COLECCIÓN
ESTUDIOS & INVESTIGACIÓN



COMUNICACIÓN FINANCIERA: TRANSPARENCIA Y CONFIANZA

Coordinador:
Benito Berceruelo

Autor:
ESTUDIO DE COMUNICACIÓN

Patrocinan:
IBERDROLA
BME
CORREOS

Comunicación Financiera. Transparencia y confianza.
Equipo ESTUDIO DE COMUNICACIÓN
Coordinador: Benito Berceruelo

1ª edición: abril 2013

Colección ESTUDIOS & INVESTIGACIÓN
BME

ISBN 978-84-616-3939-7
Depósito legal:

Imprime: Pentados
Matilde Hernández, 31
28019 Madrid (Madrid)

© de la edición: ESTUDIO DE COMUNICACIÓN
© de los textos según corresponde: ESTUDIO DE COMUNICACIÓN (libro y Anexo 3) IBERDROLA (Anexo 1) BME (Anexos 2 y 4)

Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, ESTUDIO DE COMUNICACIÓN se opone a cualquier utilización del contenido total de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye cualquier reproducción, copia, registro, explotación, distribución, comunicación, etc. Cualquier utilización parcial o cita en artículos, trabajos, conferencia o estudios se permite citando a los autores.

ESTUDIO DE COMUNICACIÓN, S.A.
Plaza de la Lealtad, 3
28014 Madrid
www.estudiodecomunicacion.com

Madrid, abril de 2013.

COLECCIÓN
ESTUDIOS & INVESTIGACIÓN

COMUNICACIÓN FINANCIERA:
TRANSPARENCIA Y CONFIANZA

Coordinador:
Benito Berceruelo

AUTORES

COORDINADOR
Benito Berceruelo

ESTUDIO DE COMUNICACIÓN
- Ramón Almendros
- Ladislao Azcona
- Carlos Bonilla
- Santiago Castaño
- Sonia Díaz
- Carlos Fernández Conde
- Juan Pablo Franco
- Fernando Geijo
- Julieta Ghigliani
- Charo Gómez
- Adolfo Lázaro
- María Laura Leguizamón
- Ana Iría López
- Victoria Magro
- Alberto Mariñas
- Gerardo Miguel
- Marta Mimoso
- Fernando Nadal
- Jesús Ortiz
- Mariana Porta
- Juana Pulido
- Támar Salazar
- Nieves Serrano
- Bárbara Rant
- Fernando Vial

ANEXO 1. BME. Pablo Malumbres

ANEXO 2. IBERDROLA. José Luis González Besada

ANEXO 3. GLOSARIO. Estudio de Comunicación

ANEXO 4. MARCO LEGAL. Ignacio Olivares

PRÓLOGOS

Transparencia, gobierno corporativo y reputación.
Ignacio Sánchez Galán, Presidente de Iberdrola 11

La Transparencia en la Comunicación Financiera genera valor y confianza.
Antonio J. Zoido, Presidente de BME 15

Vocación y obligación de transparencia.
Javier Cuesta Nuin, Presidente de Grupo Correos 19

30 años de Comunicación Empresarial. Benito Berceruelo,
Consejero Delegado de Estudio de Comunicación 23

1. FUNDAMENTOS DE LA COMUNICACIÓN FINANCIERA 27

1.1. Un factor determinante del Mercado 28
1.2. Los emisores de la Comunicación Financiera 29
1.3. Comunicación Financiera reglada y voluntaria 31
1.4. El valor de los intangibles 32
1.5. Actitudes ante la Comunicación en operaciones financieras 35
1.6. Análisis de situación como requisito previo 36
1.7. Planificación, seguimiento y control de las acciones 37
1.8. El mensaje como núcleo 40
1.9. Los públicos objetivo en las operaciones financieras 43
1.10. Crisis y Comunicación Financiera 45
1.10.1. La información directa de las empresas 47
1.10.2. Grado de atención a los distintos tipos de información 48
1.10.3. La credibilidad 50
1.10.4. Carencias de información y contacto con la empresa 51
1.10.5. Departamento Relaciones con Inversores / Medios de Comunicación 53
1.10.6. Volumen y calidad de la información con la crisis 55
1.10.7. Influencia de la crisis en las Relaciones con Inversores y Analistas 56
1.10.8. Esfuerzo informativo en tiempos de crisis 57
1.11. La práctica de la transparencia 61
1.12. El papel de los soportes propios del emisor 62
1.13. Memoria anual y reporte integrado 63
1.14. Las memorias no financieras 65
1.15. Responsabilidad social corporativa en la República Argentina 66
1.16. Otros soportes: revistas, boletines y newsletters 67
1.17. La web 2.0: una realidad ineludible 69
1.18. Presencia en la red 72
1.19. Blogs especializados 75
1.20. Plataformas de contenidos para compartir 76

1.21. Los foros 76
1.22. Redes sociales 77
1.23. El lenguaje viral 80
1.24. La publicidad como herramienta 80
1.25. Normativas que regulan la Comunicación Financiera 88
1.26. Límites y control de la publicidad financiera 89

2. SALIDAS A BOLSA 97
2.1. La transcendencia de las salidas a Bolsa 97
2.2. Visión histórica de las salidas a Bolsa 99
2.3. Distintos tipos de salidas a Bolsa 102
2.4. El proceso de salida a Bolsa 103
2.5. Tramos de una salida a Bolsa 104
2.6. Un proceso lleno de facetas 105
2.7. Los actores 106
2.8. Gestionar la Comunicación 107
2.9. Los asesores de Comunicación 108
2.10. La materia prima informativa 109
2.11. Las relaciones con los Medios de Comunicación 110
2.12. Fases en el proceso de salida a Bolsa 111
2.13. Soportes de Comunicación 113
2.14. Las campañas de publicidad 115
2.15. La Comunicación Interna 117

3. FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A) 119
3.1. Relevancia empresarial y notoriedad pública 119
3.2. Un momento crítico 120
3.3. Planificación detallada 123
3.4. El anuncio de la operación 127
3.5. Después de la fusión… la integración 130

4. OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN (OPA): AMISTOSAS Y HOSTILES 135
4.1. Comunicación en las opas hostiles 140
4.2. Riesgos de imagen 142
4.3. Dos frentes: la imagen y el desarrollo de la operación 143
4.4. La materia prima informativa en una OPA hostil 145
4.5. Fases en la Comunicación 147
4.6. La publicidad 154

5. AMPLIACIONES DE CAPITAL **157**
5.1. Las ampliaciones de capital y la imagen de la empresa 157
5.2. Distintas modalidades de ampliación 159
5.3. El folleto informativo 161
5.4. Determinación de públicos objetivo 163
5.5. Cumplir con la normativa 164
5.6. Las relaciones con los Medios de Comunicación y la publicidad 165

6. COMUNICACIÓN CON ACCIONISTAS, INVERSORES, AUDITORES E INTERMEDIARIOS **169**
6.1. Juntas ordinarias y extraordinarias de accionistas 169
6.2. Convocatoria y organización de la junta de accionistas 170
6.3. La Oficina de Relación con el Accionista 173
6.4. Presentaciones periódicas de resultados 175

ANEXO 1. EL CASO DE LA SALIDA A BOLSA DE BME 179
1.1. La Bolsa sale a Bolsa 179
1.2. BME en el momento de la operación 180
1.3. Descripción de la operación 181
1.4. Asesoramiento general de Comunicación 184
1.5. Plan de Comunicación para la salida a Bolsa 185
1.6. Gestión de la Comunicación 189
1.7. Proceso de Comunicación de la salida a Bolsa de BME 192

ANEXO 2. EL CASO IBERDROLA 201
2.1. La transformación de Iberdrola 201
2.2. Política de información y relaciones con los accionistas y los mercados 203
2.3. Canales generales de información y Comunicación 205
2.4. La oficina del Accionista 206
2.5. El club del Accionista 207
2.6. Relaciones con los analistas e inversores profesionales o cualificados 208
2.7. La junta general de accionistas 208
2.8. Guía Rápida virtual para los Accionistas 209
2.9. Iberdrola, sostenibilidad y relación con inversores 209
2.10. Inversión socialmente responsable (ISR) 210
2.11. Iberdrola, líder en sostenibilidad 211
2.12. Reconocimiento de los analistas e inversores 211

2.13. Información financiera a los Medios de Comunicación 212
2.14. La Comunicación Financiera de Iberdrola en las redes sociales 213

ANEXO 3. GLOSARIO DE COMUNICACIÓN FINANCIERA 217

ANEXO 4. EL MARCO LEGAL DE LA INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD COTIZADA EN EL MERCADO BURSÁTIL 239
4.1. Introducción 239
4.2. La información regulada 240
4.3. Información generada por el emisor 247
4.4. Información generada por terceros distintos del emisor 287

TRANSPARENCIA, GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN

IGNACIO SÁNCHEZ GALÁN,
PRESIDENTE DE IBERDROLA

Transparencia y confianza. Estas dos palabras –que expresan comportamientos y actitudes que se alimentan mutuamente– no pueden ser más pertinentes para titular un trabajo sobre la Comunicación Financiera, especialmente en un momento como el actual.

El origen y los efectos de la crisis que ya comenzamos a superar han convertido a la información económica y financiera en protagonista indiscutible de la actualidad. La opinión pública quiere entender qué está pasando y por qué. El lenguaje y los términos propios de la economía y las finanzas han dejado de ser materia exclusiva de especialistas: la situación de la prima de riesgo, del déficit y la deuda pública, los ajustes presupuestarios o la reforma del sistema financiero ya no son percibidos por los ciudadanos como conceptos abstractos y lejanos, sino como indicadores cuya evolución genera consecuencias que afectan directamente a su vida cotidiana y pueden condicionar su futuro.

Paralelamente, la transgresión de principios éticos en algunas grandes corporaciones ha multiplicado las exigencias de transparencia, veracidad, buenas prácticas y comportamiento empresarial responsable por parte de los inversores, de los consumidores y de sectores cada vez más amplios de la ciudadanía.

La crisis ha sido también, en buena medida, una crisis de confianza que ha afectado a empresas e instituciones, sometidas como nunca hasta ahora al escrutinio de una sociedad más compleja, informada y crítica, como consecuencia, entre otros factores, del proceso de globalización de la economía y del desarrollo de las tecnologías de la información.

La evolución reciente de las relaciones entre la empresa y la sociedad ha devuelto al gobierno corporativo su protagonismo como factor de generación de confianza y credibilidad, orientando la gestión empresarial hacia la satisfacción equilibrada de las expectativas y demandas de sus grupos de interés, aspirando a aportarles el máximo valor posible.

Este enfoque supone asumir la consideración de las dimensiones económica, social y ambiental de la actividad de las compañías; una preocupación ética y la apuesta por las buenas prácticas empresariales; y un compromiso con la aplicación de los principios del buen gobierno corporativo y con la máxima transparencia.

La triple dimensión de la sostenibilidad está cobrando, además, una importancia creciente debido al mayor peso e influencia de los fondos de inversión socialmente responsable que invierten en función de las prácticas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo de las empresas.

IBERDROLA ha contribuido a la elaboración de este libro con una descripción de las herramientas informativas y los canales de comunicación que ha puesto a disposición de los accionistas, los analistas financieros, los organismos de regulación, los mercados, los medios de comunicación y, en definitiva, del público en general.

Esos instrumentos de relación y comunicación parten del reconocimiento de la atención permanente a la transparencia de la información y de las relaciones con sus accionistas y con los mercados, como un objetivo estratégico asumido por el Consejo de Administración de la Compañía.

También compete a este Consejo de Administración la gestión y supervisión de la información suministrada a los accionistas y a los mercados, y las relaciones con los accionistas, tutelando, protegiendo y facilitando el ejercicio de sus derechos e intereses en el marco de la defensa del interés social.

Para gestionar ese comportamiento responsable, IBERDROLA se ha dotado de una serie de principios y normas, estructuradas en un Sistema de gobierno corporativo formado por los *Estatutos Sociales, las Políticas corporativas, las Normas internas de gobierno corporativo* y los restantes códigos y procedimientos internos. Ello le permite estar en la vanguardia de las mejores prácticas empresariales, tanto nacionales como internacionales.

Una buena política de responsabilidad social empresarial contribuye decisivamente a la reputación corporativa e impacta positivamente en su capacidad de atracción de inversión, ventas, diferenciación de los competidores, etc. Por eso es tan importante comunicar el compromiso de las empresas con el comportamiento ético y sostenible.

De ahí la oportunidad de editar esta útil y completa guía para la Comunicación Financiera empresarial que, junto a su indudable valor como manual práctico, pone precisamente el acento en la importancia de la transparencia como elemento generador de confianza, credibilidad, fiabilidad y responsabilidad, es decir, como constructor de reputación.

LA TRANSPARENCIA EN LA COMUNICACIÓN FINANCIERA GENERA VALOR Y CONFIANZA

ANTONIO J. ZOIDO,
PRESIDENTE DE BME

No hay mercados más transparentes que las Bolsas de Valores. Cada día, en cualquier mercado bursátil las empresas cotizadas son valoradas por millones de inversores y la información se distribuye en tiempo real a cualquier parte del planeta. Esta transparencia es uno de los valores clave de las Bolsas.

Transparencia y crisis. Las palabras más repetidas en los últimos años. Porque la ausencia de la primera provoca la falta de confianza que prevalece en ciertos mercados financieros, y la segunda resume el estado deprimido en el que continúa la economía. Uno y otro término han ido de la mano durante el último lustro. La prolongación de esta crisis ha tenido como mayores aliados a la falta de confianza y de transparencia; enemigos de primer orden para los mercados. La tardanza en el reconocimiento de la realidad y las dudas en la toma de decisiones han elevado el nivel de incertidumbre en la economía de los países desarrollados.

La caída del nivel de credibilidad no se debe sólo a esta crisis. La aparición de productos financieros inadecuados para determinados perfiles y los escándalos empresariales, ha contribuido a la formación del clima de escepticismo en el que nos encontramos, a pesar de que la mayoría de las entidades cumplen escrupulosamente con la ley.

La Comunicación Financiera ha tomado un protagonismo histórico durante esta crisis, y se mantendrá así porque el mejor legado que dejará dicha crisis son sus enseñanzas. Las compañías, los empresarios, los Gobiernos, los mercados, los inversores, los consumidores y los reguladores hemos sacado conclusiones de este proceso de dificultades y que deberían

ilustrar a partir de este momento nuestras actuaciones en los ámbitos de actividad que nos correspondan. El objetivo para todos será evitar situaciones de errores como las pasadas.

Este libro pretende ser una guía para la Comunicación Financiera empresarial y el potencial de la transparencia informativa para generar confianza. Inversores, empresas, usuarios, herramientas 2.0, publicidad…en definitiva, un universo de agentes y alternativas que deberán tenerse en cuenta para una estrategia creíble. El libro recoge con detalle todo lo que compete a este área, como es la preparación de una OPV, ámbito en el que BME se presenta como ejemplo, o los pasos a seguir en la elaboración de operaciones corporativas, ampliaciones de capital y opas. También hay espacio para cuestiones legales y para un completo y extenso glosario con definiciones y conceptos.

El mundo empresarial debe ser consciente de que la economía y el lenguaje financiero han ganado peso en la sociedad. Han dejado de ser un espacio privado para profesionales. Y en este proceso, la propagación de confianza es tan importante como para considerar que la reputación y el éxito de una compañía dependen de que dicha entidad sea capaz de transmitir el mensaje adecuado, correcto, y transparente, a quien lo recibe. Es la generación de valor en una sociedad que está más sensibilizada que nunca hacia estos temas.

Pero una acertada Comunicación Financiera empresarial implica algo más. La creación de valor y la reputación cooperan para conseguir la diferenciación entre empresas. El esfuerzo en este sentido debe ser único. Una acertada estrategia de Comunicación Financiera empresarial puede generar el respeto hacia la entidad en sí misma, tanto desde el punto de vista interno como externo.

El éxito de una operación financiera, una OPV, una fusión, una ampliación, o incluso la venta de un producto está sujeto en una parte importante a la Comunicación que se realice durante el proceso.

BME salió a cotizar en el verano de 2006, cuando se había producido una transformación profunda y sin precedentes en los mercados mundiales. Se había iniciado el fenómeno de la globalización, de las nuevas tecnologías y de la incorporación al euro. La Comunicación durante una OPV es compleja y requiere máxima dedicación, y en el caso de BME hay que tener en cuenta que se trata además de la empresa depositaria de la confianza de millones de accionistas, tantos nacionales como extranjeros, al tiempo que es máximo representante del sistema financiero español.

La compañía contó para esta operación con su departamento de Comunicación, que estuvo apoyado por agencias externas. Se consiguió generar un alto interés, bien porque la oferta en sí era interesante y porque así conseguimos hacérselo llegar al inversor, de manera correcta y transparente. La demanda de acciones fue muy superior a la cifra ofertada. Un capítulo del libro analiza ampliamente nuestra experiencia.

La transformación que ha tenido la Comunicación en general obliga en el momento actual a combinar medios tradicionales con herramientas tecnológicas. Facebook, Twitter, Tuenti, Google+, blogs…Las opciones 2.0 son amplias, y han conseguido en poco tiempo tener un peso social relevante. La realidad está ahí y forma parte de las estrategias de Comunicación Financiera. Las empresas poco a poco van aceptando este reto. Por ejemplo, de las 11 compañías del IBEX 35 que en 2011 utilizaron las redes sociales durante la celebración de su junta de accionistas, se ha pasado a 17 en 2012.

Con el fenómeno de la globalización y de las redes sociales queda patente que nos encontramos ante un mundo sin fronteras comunicacionales. Las empresas, con independencia de su tamaño, tienen en este momento la oportunidad de aprovechar las opciones informativas que tienen a mano y que nunca antes habían sido tan amplías y eficaces.

Independientemente de la estrategia que se elija, es de rigor crear una cultura empresarial basada en la transparencia, en la voluntad de hacer las cosas de manera correcta. Sin información no hay mercado, o cuanto menos resulta imposible garantizar un mercado transparente, competitivo y eficiente.

Rafael López Lita, uno de los mejores expertos en Comunicación, que fue vicedecano de la facultad de Ciencias de la Información de Madrid, catedrático de información audiovisual y publicidad de la Universidad Jaume I de Castellón, y uno de los fundadores de la Asociación de Directivos de Comunicación (Dircom), recogía en su libro Introducción a la Comunicación Financiera que "la Comunicación actúa en todo momento como el impulso que activa y dinamiza cualquier mercado, y la información financiera es una de las fuerzas confluyentes fundamentales para que los mercados financieros alcancen la flexibilidad y transparencia necesarias". Una eficaz Comunicación Financiera puede contribuir a reducir inconvenientes y ayudar a la existencia de un mercado más competitivo, donde lógicamente forman parte sus empresas.

Esta tesis y otras más forman parte del contenido del presente libro, que representa una oportunidad única para que cada empresa reflexione sobre la posición estratégica que mantiene en el ámbito de la Comunicación Financiera, sus debilidades y fortalezas, y sobre todo en qué puede mejorar. Al tiempo, se trata de una guía completa que ilustra las acciones futuras que podría acometer una compañía, como podría ser una salida a Bolsa.

La Comunicación Financiera empresarial se encuentra en un estado emergente. Y debe consolidarse bajo la transparencia y la generación de confianza. La empresa debe eliminar fronteras informativas y ser consciente de que la transparencia es un factor que proporciona ventaja competitiva.

VOCACIÓN Y OBLIGACIÓN DE TRANSPARENCIA

JAVIER CUESTA NUIN,
PRESIDENTE DE GRUPO CORREOS

Aunque ésta es una publicación que pudiera parecer más orientada a empresas que cotizan en Bolsa, a grandes multinacionales y a compañías con multitud de accionistas que gestionar, ámbito que resulta ajeno a Correos cuya titularidad es pública, compartimos plenamente los valores reflejados en este trabajo, relativos a la transparencia, la generación de confianza, la rendición de cuentas y la eficiencia en la gestión para devolver valor a los accionistas, privados o públicos.

Somos el operador designado por el Estado para prestar el Servicio Postal Universal (SPU), es decir, para garantizar el acceso a los servicios postales de forma permanente en cualquier punto de España, a precios asequibles y con respeto a los principios de no discriminación, continuidad en el servicio y adaptación a las necesidades de los ciudadanos. Y como prestador de un servicio público, la sociedad demanda a Correos una información veraz, fehaciente y rigurosa y le obliga a una gestión con la mayor responsabilidad, control y transparencia.

Consideramos que, precisamente por nuestro carácter de empresa pública, es nuestro deber ofrecer la información sobre nuestra gestión con la máxima transparencia. Desde un punto de vista estrictamente financiero, desde hace ocho años realizamos una contabilidad analítica, que permite obtener y ofrecer información detallada sobre el coste de nuestros productos y servicios, un aspecto básico para la determinación de la carga económica que supone la prestación del Servicio Postal Universal, cuya financiación corresponde al Estado.

Además, Correos está sujeta, según marca la Ley, al preceptivo control parlamentario al que están sometidas las empresas públicas. Ese control, que ejercen Congreso y Senado, supone que tenemos la obligación de responder a las preguntas de cualquier índole que planteen los representantes de los ciudadanos, tanto sobre temas sociales o empresariales como sobre cualquier cuestión relacionada con la eficacia con la que prestamos el servicio público que tenemos encomendado en cualquier ámbito, sea éste ingresos, costes, inversiones, remuneraciones, etc. y de cualquier desagregación geográfica y montante económico. De alguna forma es como si estuviéramos expuestos a una junta general extraordinaria continua.

Para Correos, no sólo es importante comunicar qué hacemos sino también cómo lo hacemos, dado que es esencial integrar la sostenibilidad, la eficiencia y la transparencia en nuestra actividad diaria. Los valores de confianza, fiabilidad y cercanía que tradicionalmente se asocian a nuestra empresa son máximas que aplicamos en el día a día.

Correos es una Compañía dedicada a facilitar las comunicaciones, físicas y digitales, por lo que presta especial atención a su Comunicación con la sociedad y con el resto de grupos interesados en su actividad, procurando que ésta sea responsable, fiel y provechosa para accionista, clientes, empleados y demás colectivos vinculados a nuestro desempeño empresarial.

La transparencia no sólo significa cumplir con lo exigido y satisfacer formalidades, implica ir más allá, con voluntad de atraer, convencer y conseguir la confianza de quien se interesa en conocernos. Implica no defraudar a quien muestra un interés legítimo en saber si hacemos bien nuestra labor.

Por ello procuramos incorporar a nuestros mecanismos de reporte corporativo todas aquellas cuestiones, amables o incómodas, que consideramos que interesan a nuestros grupos de interés, desde el avance de nuestros programas de Responsabilidad Social Corporativa, evaluados según estándares internacionales, hasta el número de quejas o reclamaciones recibidas anualmente En nuestro Informe Anual intentamos reflejar la evolución de nuestros servicios, los indicadores de calidad que aportan las mediciones internas y externas a las que nos sometemos y los resultados económicos de nuestra gestión, con rigor y exhaustividad.

Nos interesa conocer cómo trasladar nuestro mensaje sin que se pierda por el camino su autenticidad y valor y, por ello, buscamos compartir e intercambiar experiencias en este ámbito a través de las iniciativas en las que colaboramos, las acciones que apoyamos, las asociaciones a las que pertenecemos. En este aprendizaje continuo que asumimos con humildad, estoy seguro de que este libro nos aportará nuevos conocimientos nacidos de la experiencia y que será una valiosa herramienta y guía para enriquecer nuestra Comunicación corporativa.

30 AÑOS DE COMUNICACIÓN EMPRESARIAL

BENITO BERCERUELO,
CONSEJERO DELEGADO
DE ESTUDIO DE COMUNICACIÓN

En 2013 Estudio de Comunicación cumple 30 años. En todo este tiempo hemos prestado asesoría y servicios de Comunicación para muchos clientes. Multinacionales y nacionales, de países como Argentina, Chile, España, México, Portugal, Perú, Colombia, Brasil, Costa Rica, Francia, Gran Bretaña, USA, Italia o Alemania. Grandes, medianas y pequeñas empresas depositaron su confianza en nuestro equipo. Algunas salen citadas en este libro, como Iberdrola o BME, otras no aparecen, pero gracias a todas ellas hemos vivido casos de lanzamiento de productos, Comunicación interna, Comunicación en litigios, Relaciones Institucionales, Comunicación on line o Comunicación de crisis. Para cientos de compañías hemos creado sus Memorias, páginas web, folletos, vídeos y campañas de publicidad. Con muchas otras colaboramos en la organización de sus juntas de accionistas, convenciones internas, convenciones comerciales, road shows con inversores o encuentros con clientes.

En Comunicación Financiera, una de nuestras especialidades, hemos asesorado procesos de salidas a Bolsa, ampliaciones de capital, opas amistosas y hostiles defendiendo o atacando fusiones y adquisiciones. Tenemos experiencia suficiente para escribir este libro.

"Comunicación Financiera: transparencia y confianza", no es el libro de un solo autor. Es un texto coral en el que algunos de los profesionales de nuestra Firma hemos colaborado para aportar conocimientos y experiencias acumulados durante estos años apasionantes, en los que hemos acompañado a nuestros clientes en momentos de crecimiento, de internacionalización o de crisis. Intentando siempre dar una respuesta integral a sus necesidades y ayudándoles a comunicarse mejor con todos sus públicos objetivo, con todos sus *stakeholders*.

No hemos pretendido hacer un manual educativo, aunque creemos que el libro puede ser útil para aquellos que deciden internarse en esta profesión que consiste en hacer posible que un emisor, -una empresa-, se comunique eficazmente con sus receptores. Sobre todo, hemos pretendido hacer un manual práctico, al servicio de empresarios, directivos y gestores empresariales que se enfrentan cada día a la difícil tarea de hacer crecer su compañía, dando el mejor servicio o producto a sus clientes, ofreciendo un puesto de trabajo honrado a sus empleados y contribuyendo a la sociedad en la que trabajan. La Comunicación es un instrumento que les ayuda en esas tareas. Porque vivimos en un mundo en el que no existe lo que no se conoce y en el que las exigencias de los diferentes públicos para con las empresas son cada día mayores. Un mundo en el que el diálogo va ganando terreno a la comunicación unidireccional, en el que es básico para tener éxito contar nuestro punto de vista pero también saber escuchar el de los demás y dar respuestas.

Las operaciones financieras forman parte del trabajo habitual de las empresas. Pero algunas de ellas suponen hitos irrepetibles en los que no es posible tener una segunda oportunidad para hacerlo bien. Una salida a Bolsa, una fusión o una adquisición son ejemplos claros. No se sale a Bolsa todos los días, ni se tienen muchas oportunidades de comprar a un competidor para dar un gran salto en el mercado. En esos casos, el directivo no puede fallar. No hay vuelta atrás. Es necesario saber hacer bien el trabajo y contar con los mejores profesionales. En este libro, los que vayan a llevar a cabo un proceso de Comunicación Financiera encontraran respuestas, podrán conocer el mejor camino y contrastar sus ideas. También podrán asomase a algunos ejemplos de éxito.

En nuestra Firma hemos aprendido que en Comunicación Financiera, como en otras facetas de la Comunicación empresarial, llevar la iniciativa, prever lo previsible, planificar antes de ejecutar, tener una visión global, atender a todos los públicos de manera simultánea y responder con rapidez y eficacia a los ataques son claves imprescindibles para tener éxito. Como en el ejército, la veteranía es un grado y la experiencia es un factor decisivo para no hacer experimentos temerarios y encontrar las mejores soluciones. Cada operación financiera es única y no hay fórmulas mágicas, porque hay que tener en cuenta el entorno económico, el clima mediático y de opinión, la actividad de los competidores y otros muchos factores. Pero partir de una buena base teórica y construir sobre lo construido por otros, que vivieron antes parecidas experiencias, es mucho más útil que partir de cero. Por eso creemos que este libro puede ser un buen lugar de consulta.

Si logramos que los que van a trabajar en la Comunicación de una operación financiera despejen dudas, encuentren unas soluciones e ideas, o piensen en algo en lo que no habían pensado habremos logrado nuestro objetivo. Después tendrán que aplicar la teoría a la práctica y hacer un traje a medida.

El caldo de cultivo necesario para que cualquier operación financiera tenga éxito es la confianza y ésta no se logra sin transparencia. Porque no se compra lo que no se conoce, ni se invierte en una compañía o un producto que genere dudas o incertidumbres. Transparencia. Confianza. Estas dos palabras dan título a este libro. No las hemos elegido al azar. Creemos que ambas contienen dos pilares esenciales en cualquier trabajo de Comunicación Financiera.

1

FUNDAMENTOS DE LA COMUNICACIÓN FINANCIERA

Hace tiempo que el lenguaje financiero dejó de ser de uso exclusivo de unos pocos para adquirir la condición de acervo común de sectores sociales cada vez más generalizados. A nadie extraña que los informativos de televisión o de la radio abran su cotidiano resumen de noticias con una elevada dosis de sobresaltos de carácter económico o financiero: bien porque las Bolsas del mundo vuelven a desplomarse con mayor estruendo que la víspera; en razón de que las primas de riesgo de ciertos países baten nuevos records, o debido, por ejemplo, a que la evolución de la deuda pública o privada sigue escalando cimas de vértigo.

Ante este escenario, la economía y el lenguaje financiero han alcanzado un alto protagonismo social, saliendo de las cátedras universitarias y los consejos de administración para colarse en los televisores, las redes sociales y los debates de nuestro salón. Un cambio que ha configurado un nuevo panorama informativo y unas audiencias hipersensibilizadas con las primicias de carácter económico.

Que la realidad financiera -gracias a la divulgación sistemática de sus "novedades" por los Medios de Comunicación de masas- esté al alcance de muchos es una buena noticia y un exponente claro del saludable acceso de nuevos grupos sociales al devenir de la vida económica.

No conviene olvidar que hasta hace sólo tres o cuatro décadas, eran pocos los individuos que poseían algún producto que pudiera considerarse de naturaleza estrictamente financiera. Hoy se cuentan por millones. Además, en los últimos treinta años han proliferado también las reconversiones industriales, las fusiones de empresas, las Ofertas Públicas de

Venta de Acciones y las grandes operaciones financieras, tanto nacionales como internacionales. En el contexto de esta "expansión" de la economía y de su creciente importancia social, podemos enmarcar la necesidad y el crecimiento de la Comunicación Corporativa en el ámbito financiero empresarial, una herramienta determinante para lograr el éxito en la comercialización de productos de inversión, aquellos que empresas y ahorradores han convertido en destino preferente de sus recursos desde hace ya tres décadas.

Además, el fenómeno de la perenne actualidad de la información económica y sus avatares, no sólo no remite sino que se amplía y extiende en medio de una crisis económica mundial tan profunda que no tiene parangón en la historia contemporánea. Con la llegada de este fenómeno devastador en el que todavía estamos inmersos y que comenzó en 2008, la Comunicación Financiera ha entrado en una senda obligatoriamente ligada a la Comunicación para situaciones de crisis. Así, los principales movimientos del mercado se producen hoy en concursos de acreedores, reestructuraciones financieras y de deuda, caídas bursátiles, convulsos cambios accionariales y de administradores, exclusiones de Bolsa, fusiones y adquisiciones, Expedientes de Regulación de Empleo, cierres, etc. El catálogo de situaciones en las que se produce este maridaje entre crisis y mundo financiero parece que no se agotará en el corto plazo.

1.1
UN FACTOR DETERMINANTE DEL MERCADO

Toda empresa precisa capital para crecer y ser cada vez más competitiva. El motor del desarrollo económico está ligado a la necesidad de obtener recursos para llevar a cabo los proyectos empresariales y la escasez de tales recursos financieros estimula la búsqueda de fórmulas para potenciar la eficacia en su captación. En el marco de esta gran ceremonia de "seducción", los ahorradores, los inversores defienden sus intereses formulando demandas cada vez más exigentes y orientadas hacia productos que sean realmente atractivos siguiendo el triple baremo que rige toda decisión inversora: seguridad, rentabilidad y liquidez.

Desde esta óptica, la Comunicación Financiera constituye un factor determinante para el propio funcionamiento del mercado, ya que se orienta a lograr que los ahorradores movilicen su dinero y se decidan a destinar sus excedentes de liquidez hacia las diferentes inversiones alternativas existentes, siendo el propio sistema financiero el gran escenario donde se materializa la transferencia de recursos de ahorradores e inversores y poder así aplicarlos a la creación de riqueza.

La Comunicación Financiera reúne, bajo un mismo paraguas, todas las técnicas sectoriales de Comunicación y configura un cuerpo de doctrina práctica en el que se integran los elementos que forman el amplio abanico de la Comunicación Empresarial: desde la Comu-

nicación Corporativa, que avala y enmarca la imagen de solvencia y prestigio de las entidades ofertantes de productos financieros, hasta la Comunicación Publicitaria y de Marketing, en su objetivo de estimular el interés y llevar a la acción a los potenciales compradores. Y sin olvidar las restantes facetas que abarca la Comunicación Financiera, entre las que destacan aspectos legales, financieros, laborales, etc.

El origen de la Comunicación Financiera, como hoy la entendemos, y su propia razón de ser podemos encontrarlo en la progresiva tendencia institucional y privada de defensa del inversor. Es una disciplina que nace como respuesta a los requisitos impuestos por las autoridades monetarias y los reguladores a las entidades financieras y a las empresas cotizadas cuando trataban de hacer llegar sus ofertas al mercado. A partir de ese momento, han de ajustar sus mensajes a las obligaciones legales que las instituciones establecen para salvaguardar los derechos de los inversores. Desde su origen, la Comunicación Financiera adquiere una relevancia singular en las grandes operaciones empresariales y aporta una garantía añadida de rigor y transparencia a sus procedimientos. A esto se une, indudablemente, el hecho de que el sistema incorpore también objetivos de eficiencia a la hora de popularizar productos financieros que resultan novedosos entre sectores de población poco familiarizados con ellos. O cuando lo que les mueve es el afán de despertar el interés de los inversores hacia productos o compañías en los que estos, por propia iniciativa, no habrían reparado. Esta es una de las razones por las que la Comunicación Financiera ha experimentado un imparable crecimiento en los últimos años, convirtiéndose en un elemento imprescindible dentro de la mecánica de trabajo del mundo de las finanzas y, por extensión, del mundo de la empresa.

1.2
LOS EMISORES DE LA COMUNICACIÓN FINANCIERA

Los principales emisores de la Comunicación Financiera son aquellas entidades e instituciones que tratan de despertar el interés de los inversores y ahorradores para atraerles hacia los productos financieros que ponen en el mercado, de manera que sea allí donde depositen sus recursos y no los destinen a otros productos competidores.

Paralelamente también desempeñan un activo papel como emisores de la Comunicación Financiera quienes, de forma sistemática y al margen de operaciones puntuales, persiguen mantener el precio de las acciones de sus respectivas compañías a lo largo del tiempo, informando a sus accionistas de la solidez del valor y transmitiendo una imagen de solvencia y rentabilidad a los mercados.

Ambas tipologías de entidades emisoras son las que tienen una mayor necesidad de instrumentar programas de Comunicación específicos, orientados hacia todos y cada uno

de sus públicos objetivo (inversores, accionistas, analistas, intermediarios y autoridades del sector financiero) ya que sólo gracias a una Comunicación regular y especializada lograrán atraer –o mantener en sus carteras- esos deseados recursos, sobre todo en tiempos económicamente delicados.

Además, cualquier empresa que tenga necesidades de financiación y trate de obtener los recursos necesarios para afrontar sus objetivos de crecimiento constituye un emisor potencial de Comunicación Financiera. Por eso, los ejecutivos responsables de estas compañías deben dedicar su tiempo y atención a esta materia, dada la estrecha vinculación existente entre la salud de las empresas y su imagen en cada mercado.

El Estado también desempeña un papel protagonista como emisor de la Comunicación Financiera, sea directamente o a través de sus diversos organismos públicos, regiones, entes locales e institutos públicos, y concurre al mercado para atraer inversores para su gama de productos financieros, entre los que destacan las letras, obligaciones y bonos del Tesoro.

Un tercer segmento de emisores de Comunicación Financiera lo conforman las entidades crediticias homologadas en los mercados de Bolsa y las compañías aseguradoras. El incremento de la contratación de valores de renta fija y variable, junto con la preferencia de los inversores hacia valores negociables en detrimento de los productos bancarios tradicionales, ha situado a las entidades de crédito en la tesitura de tener que renovar e intensificar los esfuerzos de Comunicación hacia sus clientes de forma sustancial. Las compañías aseguradoras, por su parte, desempeñan un activo papel también en el ámbito de la Comunicación Financiera en torno a las operaciones de colocación de productos en el mercado, ya sean fondos de pensiones, seguros de vida, etcétera...

Las empresas de servicios de inversión constituyen un cuarto grupo de agentes emisores de Comunicación, compañías que prestan servicios de asesoramiento financiero y de gestión a terceros inversores. Se trata, por tanto, de las sociedades de valores o agencias de valores, cuya actividad viene muy condicionada por la información que reciben de quienes emiten los valores o productos financieros.

En una franja intermedia del proceso que conduce al encuentro entre la oferta y la demanda se sitúan también las agencias de calificación, los organismos reguladores y los analistas financieros, desempeñando cada uno de ellos un papel específico como tales emisores de Comunicación. Mediante la prospección y el análisis en profundidad de las empresas, las agencias de calificación crediticia vienen ejerciendo la función clave para los inversores de elaborar los indicadores de nivel de solvencia, a corto y largo plazo. El papel institucional de los organismos reguladores es el de garantizar la seguridad de las transacciones y el rigor en el funcionamiento de todo el sistema. Y los analistas ejercen su función, indispensable también, al enjuiciar la actividad de las empresas y extraer conclusiones verosímiles de aquellos

resultados previsibles que puedan orientar al público inversor. También merecen capítulo aparte los mercados de valores o Bolsas, que son en algunos países empresas públicas y, en otros, privadas.

Si diversos son los emisores en el ámbito de la Comunicación Financiera, no menos variado es el abanico de operaciones que se producen en el mercado y requieren un tratamiento de Comunicación diferenciado en función de sus particularidades. Baste citar aquí una serie de procesos financieros tan dispares como las emisiones de títulos, tanto los de renta fija como variable, la celebración de las juntas de accionistas, las salidas a Bolsa, las ampliaciones o reducciones de capital, las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) o de Venta (OPV) de sociedades, las fusiones de empresas, las actividades de capital riesgo, las reestructuraciones financieras y los procesos de refinanciación, los concursos de acreedores, etc.

1.3
COMUNICACIÓN FINANCIERA REGLADA Y VOLUNTARIA

La información es algo inherente a la gestión empresarial y constituye una necesidad constante en la empresa. Pero en el ámbito particular del mercado financiero, la obligación de informar a las autoridades y organismos de control, en muchos de sus procedimientos, implica el cumplimiento de unos requisitos informativos muy precisos en cada operación y requiere una relación continuada con los accionistas y los demás analistas e intermediarios. Normalmente son los organismos supervisores de cada país los que se encargan de velar por la seguridad de las transacciones y la propia solvencia del sistema, y exigen información a los agentes que operan en estos mercados. En consecuencia, son los que se ocupan de llevar a cabo una labor de vigilancia tanto de las sociedades que emiten valores para su pública colocación, como del resto de agentes que intervienen en los mercados secundarios de valores.

Tal dialéctica de exigencia y cumplimiento de los requisitos informativos que se establecen en cada país constituye lo que conocemos como Comunicación Financiera reglada, aquella de cuya dejación o ejecución defectuosa pueden derivarse procedimientos sancionadores por parte de las autoridades reguladoras de los respectivos mercados. Pero el grueso de la actividad difusora en aquellas empresas que operan en los mercados financieros lo constituye lo que podemos llamar información financiera voluntaria, y que es lo que la gran mayoría de las empresas se ven obligadas a facilitar, más allá del mero cumplimiento de los requerimientos legales, por el propio imperativo del mercado.

La revelación de cualquier dato que una empresa no esté obligada a transmitir correspondería al ámbito de la información voluntaria. Uno de los mayores beneficios que toda

sociedad obtiene con la divulgación de este tipo de informaciones es la reducción de la distancia que media entre el valor de una compañía y lo que el mercado percibe de ella, con su consiguiente atribución de precio. En consecuencia, cuanto mayor sea el conocimiento de la empresa, más se reducirán las incertidumbres de los inversores y las discrepancias en torno al valor.

En la práctica, la Comunicación Financiera dejó atrás la distinción entre acciones regladas y voluntarias, al adquirir conciencia los directivos -por los propios mecanismos del mercado- de la importancia que tiene generar información propia y atender con ello aspectos y demandas complementarias de los inversores.

La transparencia no debería ser considerada como una mera cuestión coyuntural, sometida a vaivenes circunstanciales, sino que constituye un verdadero dogma de aplicación permanente en el ámbito de la Comunicación Empresarial y Financiera, al ser un elemento fundamental para dar valor a las empresas en los mercados. Dar cuenta al mercado de lo que hace la empresa y por qué lo hace, informar con detalle sobre todas las cuestiones que afectan al presente y al futuro de las cotizadas no es una cuestión voluntaria. Estamos hablando de una transparencia obligada, porque la ley lo exige, pero también de una transparencia deseada, porque sin ella los inversores desconfían, y, precisamente, entre una y otra está el posible incremento de valor.

Hoy nadie discute que la Comunicación Financiera es un factor clave en la creación de reputación de las empresas y en la generación de valor, así como el hecho de que la imagen constituye una variable, a menudo decisiva, en cualquier proceso financiero. Máxime cuando dicha Comunicación, en gran parte de las operaciones, alcanza una dimensión internacional y cuando la identidad corporativa de las grandes compañías y su adhesión a objetivos de Responsabilidad Social, por ejemplo, afectan también directamente a sus expectativas de índole mercantil.

1.4
EL VALOR DE LOS INTANGIBLES

En mercados tan competitivos como los financieros, en los que se produce una gran similitud entre diversas ofertas en concurrencia, el hecho de que un inversor se sienta satisfecho con su decisión de invertir y opte por hacerlo en una determinada compañía no siempre depende de una mera cuestión de cifras frías y de cuantificables expectativas de retorno. Hoy en día crece y se consolida una actitud más sensible y receptiva hacia otros valores, en la línea de que ya no se trata sólo de ganar el mayor dinero posible, sino de hacerlo de forma razonable y de "sentirse bien" con la decisión adoptada. A ello atiende y responde la tendencia surgida entre algunos teóricos de la gestión empresarial de alentar un creciente

interés hacia aspectos aparentemente menos relevantes -denominados intangibles- que dotan a las compañías de mayor valor pero cuya cuantificación no es fácilmente registrable en las cuentas de resultados y los balances.

En la extensión de este fenómeno también ha influido la labor de aquellos prescriptores y analistas financieros que empezaron a recomendar que las inversiones tuviesen en cuenta otros factores relativos al compromiso de las empresas con valores éticos, medioambientales y sociales, que van más allá del mero rendimiento económico.

En el mundo de la Comunicación Financiera se habla a menudo de lograr atributos positivos para las empresas como la confianza, la excelencia, el liderazgo, la solvencia, etc. En definitiva, se busca afianzar la buena reputación de las empresas mediante una lucha en la que los intangibles han cobrado gran relevancia. Para posicionarse y diferenciarse, las empresas invierten millones de euros en programas de patrocinio, principalmente en los vinculados al mundo del deporte y la cultura. Cuando se invierten cifras multimillonarias en la mejora de los intangibles asociados a una institución, estos empiezan a dejar de ser "in" para pasar a ser muy tangibles, tanto como el dinero invertido en ellos.

Las dos mayores entidades bancarias españolas, por ejemplo, invierten cifras millonarias cada año en sus patrocinios deportivos que, según afirman, se han convertido en un poderoso dinamizador, no sólo de su imagen sino también de su propio negocio.

El Grupo BBVA renovó en 2011 su acuerdo con la Liga de Fútbol Profesional Española y lo extendió hasta el año 2013. Además, firmó un acuerdo con la NBA para convertirse en el banco oficial de la liga de baloncesto norteamericana. Por su parte, el Grupo Santander cerró el año como patrocinador líder de Ferrari. Si bien no es relevante la exactitud de las cifras, se publicó que la entidad azul había invertido setenta millones anuales en sus dos patrocinios estrella, mientras que la entidad que emplea el rojo como su color corporativo había dedicado cincuenta millones cada año para asegurar su presencia en el gran circo de las cuatro ruedas, y otra cantidad relevante en la copa Libertadores.

Inversiones como éstas convierten a los intangibles que las justifican en poderosos activos. Los intangibles pasan así a ser generadores de negocio. Coincidiendo con la celebración del último Gran Premio de Italia en el año 2010, el Grupo Santander desveló que en su primer año de colaboración con Ferrari esperaba obtener un retorno de 250 millones de euros. Para explicar este retorno, el grupo financiero mide las apariciones en Medios de Comunicación y calcula lo que le costaría una inserción publicitaria equivalente, es decir, calcula el teórico valor publicitario. Estos patrocinios son empleados como "soporte" en acciones de Comunicación de todo tipo, desde el lanzamiento de un nuevo producto hasta trabajos y fidelización de accionistas a los que se premia con entradas al fútbol o a la Fórmula Uno, por ejemplo.

Sin embargo, en la construcción de estos intangibles no hay que olvidar que las estrategias son diversas y podemos encontrarnos con casos como el de Inditex, una de las empresas con mejor reputación y evolución financiero bursátil en los últimos años, donde estos intangibles los ha construido el gran "arquetipo" que es su imagen de marca y no unas acciones concretas de patrocinio.

El respeto por los entornos naturales y el medio ambiente que rodea a las compañías, la voluntad de acometer proyectos sostenibles por parte de las empresas, la atención a principios éticos como criterios de comportamiento, los compromisos solidarios, la gestión del conocimiento o la igualdad de trato a los empleados. Todo este amplio repertorio de retos sociales asumidos formalmente implica la identificación de las empresas con valores que deben formar parte de la agenda de sus directivos por estrictas razones estratégicas, si lo que desean es aumentar la competitividad y hacer que crezca el valor de sus compañías.

No es de extrañar, por lo tanto, que incluso en algunos mercados bursátiles se hayan creado índices que incorporan a empresas cotizadas que cumplen con requisitos específicos, tales como prácticas de RSC en medio ambiente, relaciones con los accionistas y derechos humanos, basados en los principios de inversión responsable. Un claro ejemplo son los Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI*),* lanzados en 1999 o el FSE4Good que lanzó en julio de 2001 la Bolsa de Londres y que se trasladó, en 2008, al mercado español con el índice FTSE4Good IBEX.

En un mercado donde las diferencias entre competidores pueden ser muy sutiles, la Reputación Corporativa se convierte en un valor clave para la actividad comercial e incluso para la valoración de las empresas. El transmitir esos valores a los diversos *stakeholders* con los que la compañía se relaciona es parte del núcleo básico de la Comunicación Empresarial, ya que se estima necesario impulsar un diálogo cada día más intenso, complejo y multidireccional con sus grupos de interés para incrementar el valor.

Pero si en Comunicación el afán por construir una plausible Reputación Corporativa constituye un objetivo estratégico desde el punto de vista económico para las empresas, los riesgos que conlleva la pérdida de esa Reputación Corporativa pueden acarrear devastadoras consecuencias para el futuro de la compañía cuando ésta se enfrenta a una crisis. En la actualidad nadie duda del interés que la imagen y la Reputación tienen como valores estratégicos y fundamentales para las compañías y sus equipos de dirección. Valores que pueden deteriorarse para siempre en caso de un escándalo judicial, por ejemplo, y estigmatizar de por vida a quienes se enfrentan a este tipo de situaciones, incluso aun siendo finalmente declarados inocentes. Si además sumamos la repercusión que tienen las noticias en Internet, que se transmiten de manera instantánea y dejan huella durante mucho tiempo, el problema lejos de achicarse se agranda cada día.

1.5
ACTITUDES ANTE LA COMUNICACIÓN EN OPERACIONES FINANCIERAS

Una de las claves de toda operación financiera bien diseñada radica en la estrategia de Comunicación con la que la compañía se disponga a lanzarla al mercado. Las empresas que manejan correctamente la Comunicación logran una mejor imagen pública, lo que les puede llevar a obtener financiación más barata y alcanzar un mejor posicionamiento frente a sus competidores. Para las compañías cotizadas, la exposición pública es una constante ineludible. Debido a ello, la transparencia y la visibilidad se tornan requisitos fundamentales para el éxito. Es aquí donde resulta imprescindible adoptar un talante y emprender una gestión de la Comunicación que acompañen a la estrategia comercial y que sean asumidas, desde el nivel directivo, como tareas tan esenciales como puedan serlo la propia definición de los productos o la fijación de sus precios.

En los mercados más maduros, ya está claramente instalado este camino, después de haber seguido un proceso de aprendizaje y experiencia que todavía continúa. La Comunicación Financiera va evolucionando y perfeccionándose a la par que los mercados. Por eso, los empresarios deben ser conscientes de que es un instrumento útil y eficaz en la gestión de sus productos financieros, al igual que lo es de sus productos comerciales. En un contexto donde los mercados financieros evolucionan hacia la internacionalización, sólo una empresa más global, más transparente y más responsable tendrá éxito.

Nadie discute ya que la Comunicación es un factor imprescindible para el éxito en la gestión empresarial, pero conviene recordar el relevante papel que desempeña en el ámbito financiero. Por muy obvio que parezca, en Comunicación Financiera -como en cualquier otra disciplina ejecutiva- es esencial huir de la improvisación, siendo imprescindible pararse a pensar siempre antes de actuar.

Junto con este imperativo de planificación se exige también un talante perseverante como factor clave para la obtención de buenos resultados. Además, en cualquier operación financiera del tipo que sea, hay que sumar voluntades, integrar equipos y trabajar estrechamente fomentando la colaboración de los responsables de los diferentes departamentos involucrados. Concretamente, es vital la colaboración entre el departamento Legal, el Financiero y el de Comunicación, ya que son las tres patas de una misma mesa cuyo tablero debe regirse por la horizontalidad y, cuanta mayor sinergia se produzca entre ellos, mayor efectividad y solidez se proyectará al exterior. Cada tipo de operación exige técnicas especializadas en cada área y es bueno, antes, durante y después de realizarlas, dejarse guiar por los expertos. Si básico es que los equipos jurídico y financiero dispongan de la confianza plena de quienes dirigen la operación, idéntico requisito de transparencia y confiado apoyo debe suscitar el equipo de comunicación en el ejercicio de sus trabajos.

Para alcanzar el deseado objetivo de unos favorables resultados en Comunicación Financiera, es imprescindible que los responsables de las compañías estén convencidos de la necesidad de comunicar y otorguen su apoyo explícito a las acciones de Comunicación y a quienes dirigen y componen los equipos profesionales responsables de su desarrollo. Deben defender la transparencia como arma de trabajo, dejarse guiar por los expertos en cualquier fase del proceso, huir de la improvisación -fuente de los más sonoros fracasos-, alentar el trabajo en equipo entre los diferentes departamentos (Legal, Financiero, y Comunicación) y estar convencidos de que la perseverancia es un factor clave para la obtención de los resultados deseados.

1.6
ANÁLISIS DE SITUACIÓN COMO REQUISITO PREVIO

En Comunicación Financiera, como ocurre con los restantes ámbitos de Comunicación Corporativa, es esencial disponer de un conocimiento de la situación de la que se parte antes de diseñar y poner en práctica las acciones específicas aplicadas a cada operación. Las auditorías de Comunicación y los trabajos similares de análisis de situación, por lo general, constituyen herramientas de reflexión que permiten lograr una perspectiva de conjunto, lo que a menudo es incompatible con la inmediatez con la que se deben afrontar muchas de estas acciones. Pero el principio general de que hay que pensar antes de actuar y de que siempre hay que conocer a fondo la realidad para no engañarse son axiomas vigentes, cualquiera que sea la circunstancia y la coyuntura por la que atraviese una empresa. Estrategia, plan de contingencia, escenarios de crisis… son algunas de las palabras clave cuando se aborda la Comunicación Empresarial en general y la Financiera en particular. Menor consumo parece tener otros vocablos tanto o más relevantes, como diagnóstico, examen, supervisión, planificación. Pero estas, también deben ser herramientas habituales para una adecuada gestión de la información en el entorno financiero.

Al ser la Comunicación Financiera una disciplina especializada que, o bien está reglada o bien responde a objetivos muy concretos, no hay que plantear este análisis formal como un requisito imprescindible en todos los casos. Pero también desde lo particular es necesario saber de dónde partimos y hacia dónde queremos ir; conocer con precisión la imagen que proyectamos; saber cómo nos ven; trazar escenarios de presente y extrapolarlos a un abanico de opciones previsibles; identificar fortalezas y debilidades antes de salir al mercado y, en suma, hacer un obligado análisis de competencia para conocer la realidad propia y ajena. Así, por citar un ejemplo que puede afectar muy negativamente a ciertas operaciones, es necesario saber detectar y valorar la existencia de otras posibles operaciones concurrentes en el mercado que, sin ser competencia directa, pudieran, no obstante, condicionar el interés de los inversores a los que nos dirigimos o la visibilidad de nuestra operación.

1.7
PLANIFICACIÓN, SEGUIMIENTO Y CONTROL DE LAS ACCIONES

"Mi táctica es quererte, mi estrategia es que algún día me necesites" decía Mario Benedetti en uno de sus poemas más conocidos. Y es que, como bien sabía el popular poeta uruguayo, táctica y estrategia no son la misma cosa. En Comunicación tampoco, aunque con frecuencia la frontera conceptual entre ambas se diluya, con consecuencias, a veces, nefastas para la consecución de los objetivos perseguidos. La utilización de la caballería y el bombardeo sistemático por la artillería francesa de la superficie helada de las lagunas de Satschau, por donde huían despavoridas las tropas rusas, fueron determinantes para que Napoleón ganara la batalla de Austerlizt, pero fue sin duda una estrategia única basada en la sorpresa, la anticipación constante, la que adjudicó al genial corso esta victoria que ha pasado a ocupar un lugar privilegiado en los libros de historia.

Como en Austerlizt, en Comunicación, la estrategia es el plan, la forma de ayudar a la consecución de un objetivo, en tanto que la táctica es el medio, la herramienta o la operativa que, respondiendo a la estrategia previa, permite alcanzar esos objetivos. Las tácticas no son en definitiva más que herramientas mediante las cuáles se implementa una estrategia de Comunicación. Son instrumentos al servicio de un concepto estratégico. Ambas son parte fundamental de un plan de Comunicación, pero una antecede y determina a la otra. La estrategia en Comunicación debe señalar cuáles son las acciones idóneas para alcanzar unos objetivos determinados, los públicos a los que se dirigirán esas acciones, los mensajes más adecuados para esa audiencia específica y los instrumentos o herramientas más útiles para conseguir trasladar esos mensajes. Una estrategia debe ser capaz de determinar si es necesario ser proactivo o si es conveniente mantener una actitud reactiva, evitando que una reacción comunicativa desmesurada avive el fuego que se pretende aplacar.

Una buena planificación de la Comunicación constituye un requisito básico imprescindible para tener en todo momento definido el qué, quién, cuándo, cómo y dónde dirigir los mensajes, e integrar tales variables en el contexto de un plan global de Comunicación. Si en cualquier esquema comunicacional es decisivo atenerse a un método y a un sistema de trabajo, esta dependencia es primordial en Comunicación Financiera, cuando las compañías tratan de obtener recursos del mercado o cuando afrontan significativas operaciones de relevancia pública. Las empresas, por ejemplo, además de financiarse con recursos propios, pueden salir al mercado primario o secundario a buscar allí sus recursos mediante emisiones de obligaciones, de acciones nuevas o ampliaciones de capital.

En cualquier caso, "salir al mercado" en busca de dinero exige a las empresas que midan y calibren bien sus necesidades; deben valorar igualmente su capacidad de reintegro de esos recursos teniendo en cuenta los plazos y las características de la correspondiente emisión; y estar muy atentos para lograr que despierte la demanda necesaria y suficiente sin que el

excesivo coste por lograrlo suponga un freno a la futura competitividad de la empresa. De ahí la importancia que reviste, al igual que en cualquier otro mercado, que todo ello se lleve a cabo siguiendo un riguroso plan de Comunicación bien trazado de antemano y a la medida de cada uno de los diferentes públicos a los que la empresa debe dirigirse, teniendo en cuenta que la Comunicación Financiera reviste peculiaridades específicas y posee sus propios códigos de gestión diferenciada.

Como en todo fenómeno de comunicación y transmisión de mensajes, la planificación de la Comunicación Financiera debe plantearse también de un modo integral e incluir estrategias y acciones específicas para todos y cada uno de los diferentes públicos objetivo intervinientes en el proceso: bancos e intermediarios financieros, analistas, inversores, autoridades bursátiles, Medios de Comunicación, empleados y directivos, clientes, proveedores y opinión pública.

Frente a reguladores y accionistas hay obligaciones que las empresas deben cumplir, pero no conviene olvidar también que el "cómo" se transmite esa información incide y marca diferencias sustantivas en la comprensión y aceptación por parte del receptor. Respecto a analistas e inversores, es donde surge la necesidad de comunicar de manera clara, sistemática y creativa; y de responder a preguntas que permitan a unos y otros hacer sus cálculos y valoraciones para tomar decisiones de invertir en un valor, vender determinados paquetes de acciones o asesorar en estos dos sentidos a quienes les confían sus ahorros.

Cada estrategia de Comunicación es única y responde a un problema, un planteamiento general o una necesidad específica, ya sea el anuncio de un nuevo plan estratégico, el lanzamiento de una marca o producto, un proceso de reestructuración, una situación de crisis, una salida a Bolsa o el lanzamiento de una OPA hostil. En Comunicación el *prêt a porter* no sirve, se requieren trajes a medida, con el tejido, corte y el tallaje adecuado para cada situación. Una empresa química o industrial que afronta las críticas por un vertido, un banco que prepara un expediente de regulación de empleo, una compañía que necesita defender sus intereses frente a un intento regulatorio restrictivo, dos empresas que se fusionan para crecer, una pequeña compañía que busca inversores que la ayuden en su desarrollo… son eventualidades que requieren estrategias diversas, que respondan a esas necesidades y consigan canalizar eficazmente sus mensajes a sus públicos objetivo. No hay, pues, una estrategia única para cada problema. Hay diferentes opciones y corresponde a los profesionales de la Comunicación ponderar sus ventajas e inconvenientes, sopesar las dificultades y calibrar su adecuación específica.

Una vez decidida la estrategia, es cuando se opta y eligen las tácticas más oportunas para cumplir con eficacia los objetivos. Tomemos el ejemplo de un gremio o asociación profesional que desea hacer valer sus argumentos frente a la próxima aplicación de un impuesto o tasa que considera lesivo para su actividad. Puede optar por divulgar la defensa de sus

argumentos exclusivamente en los Medios de Comunicación con el fin de crear opinión, puede lanzar una campaña de información directa a la opinión pública, o dirigirse a los líderes o prescriptores de opinión, a los responsables de los partidos políticos o a los diputados o senadores que integran la comisión específica, o puede combinar todas o algunas de estas. Si opta por instrumentar una campaña dirigida a la opinión pública, podrá entonces realizar una campaña de Publicidad masiva, difundir un manifiesto por internet mediante una campaña viral; o realizar un videocomunicado que colgará en *Youtube*; si decide lanzar una campaña de relaciones institucionales, programará con toda probabilidad reuniones personalizadas, enviará cartas, llevará a cabo seminarios o recurrirá a cualquier otra táctica capaz de hacer llegar argumentos y mensajes a sus prescriptores.

La irrupción relativamente reciente en el ámbito de la Comunicación y de las Relaciones Públicas de una nueva herramienta, las redes sociales, ha amplificado la confusión entre estrategia y táctica. Quizás debido a su todavía carácter novedoso, la introducción de las redes sociales en el ámbito comunicativo empresarial se ha producido con tanta fuerza, que son muchas las empresas que se vuelcan en *Facebook, Twitter*... porque es preciso estar ahí, porque el resto de los competidores también lo hace, en un movimiento de imitación carente en muchos casos de una reflexión previa sobre su sentido. La táctica suplanta así a la estrategia y se convierte en justificación de la acción comunicativa. La consecuencia de esta perversión se revela en toda su dimensión cuando muchas empresas que se sumergen con entusiasmo de neófito en las redes sociales, retroceden con espanto cuando sus cuentas en *Facebook*, *Twitter*, se llenan de comentarios negativos, críticas o denuncias, incapaces de afrontar la naturaleza dinámica e interactiva de estos nuevos soportes… quizás porque no supeditaron su incursión en estas nuevas herramientas a ninguna estrategia.

También la internacionalización de la economía ha supuesto un positivo catalizador para la dinamización de la Comunicación Financiera. Por ejemplo, en España los grandes fondos de inversión internacionales, fondos de pensiones, aseguradoras, gestores de fondos, gestores de *family offices,* etcétera, tienen en sus manos (según algunos estudios publicados) aproximadamente el 35% del capital de las empresas cotizadas y estos actores, junto con sus homólogos institucionales de cada país, demandan una Comunicación mucho más completa que el pequeño inversor nacional y, o se les satisface, o rotan las carteras con facilidad porque tienen otras alternativas. Por eso, las *investor relations* que hoy deben realizar las empresas requieren un mayor grado de especialización, sistemática, constancia, conocimiento y profesionalidad, ya que los mercados se han globalizado y las respuestas de las empresas han de ser integrales y profesionales.

En todo este complejo escenario los accionistas e inversores, incluyendo a prescriptores de todo tipo, como los analistas, son públicos fundamentales con los que la empresa debe mantener una comunicación permanente y abierta, al igual que lo hace con clientes, periodistas o empleados. Para ello, el empresario debe creer de verdad en que eso de la

transparencia es algo más que una moda efímera. Partiendo de esa convicción deberá después buscar los técnicos y los métodos profesionales para establecer esa Comunicación de forma eficaz. Pero habrá de hacerlo siguiendo modelos de actuación bien definidos y suficientemente probados.

Los mercados financieros globales tienen hoy mucho de especulación, de corto plazo. Pero existe y prevalece otra parte del mercado formada por los inversores reales y profesionales, aquellos que analizan y deciden a partir de información fiable, los que se dejan llevar más por las rentabilidades a medio y largo plazo que por las volatilidades especulativas. A esos es a quienes debe dirigir un país y sus empresas el esfuerzo continuado de información y transparencia. La Comunicación pasa a ser así un factor clave en la generación de confianza entre inversores, y también entre clientes o empleados, o cualquier público con el que se relacione una empresa. Pero, para generar confianza es necesario planificar las acciones de Comunicación, hacer un seguimiento de su ejecución y controlar al final los resultados para usar esa experiencia en futuros trabajos. La confianza se basa en la credibilidad, y la credibilidad se gana día a día y con un trabajo bien planificado y ejecutado.

1.8
EL MENSAJE COMO NÚCLEO

En el mundo de la Comunicación y de la imagen hay dos axiomas que revisten especial vigencia en el ámbito financiero: que nadie compra ni valora lo que no conoce; y que nadie hablará de nosotros mejor de lo que estemos dispuestos a hacerlo nosotros mismos. Ambos han de llegar al convencimiento de que la economía tiene mucho de confianza del consumidor para seguir comprando y de los inversores para seguir invirtiendo. La confianza se genera con conocimiento, con información. Y no se pueden decir unas cosas para el mercado mundial y las contrarias para el consumo interno, pensando que el mundo de hoy sigue siendo el mismo rincón aislado que permitía este tipo de estrategias en el pasado.

Resulta muy importante que el mensaje esté basado en un relato entendible y claro. El receptor de la Comunicación Financiera, por ser un receptor cualificado, recibe multitud de mensajes cada día, cada hora, cada minuto, y si queremos que el nuestro sea eficaz tiene que ser entendible e impactante.

Una vez definido el mensaje, hay que decir lo mismo en todos los foros, decir la verdad y hacer siempre lo que se dice. Hay que dar un mensaje homogéneo y coherente.

El mensaje deberá formalizarse en función de los diferentes públicos receptores, de manera diferenciada para cada uno y a la medida de cada soporte. Una empresa dinámica

tiene que ser una verdadera factoría de creación de noticias. No sólo hay que difundir las novedades o hechos que destacan por su excepcionalidad, sino también aquellas realidades que pertenecen al día a día de la empresa para transmitir así una visión acertada de su buen hacer y su progreso.

Para la elaboración se debe tener también en cuenta la materia informativa ajena, aquella que se obtiene de terceros, ya sean analistas, Medios de Comunicación o, incluso, de la competencia.

Una vez definidos, los mensajes deberán adaptarse a los diferentes formatos a través de los que se difundan. No es lo mismo, obviamente, querer transmitir un mensaje por una nota de prensa o un comunicado formal, que hacerlo por la vía de conversaciones personales ("filtraciones") o lanzándolo por las distintas plataformas que brindan las redes sociales.

El contenido del mensaje habrá de determinar el cauce de Comunicación más idóneo para difundirlo a juicio de los expertos. Como también deberán ser estos quienes determinen el momento idóneo para hacerlo, basando dicha decisión en criterios de oportunidad y anticipación. Igualmente su criterio habrá de ser determinante respecto de la forma, el cómo difundirlo.

La correcta construcción de los mensajes reviste una especial importancia dentro del funcionamiento del mercado financiero. El valor de una acción, o el mayor o menor interés que puedan despertar los productos ofertados, son variables que están ligadas directamente a la imagen que la entidad emisora proyecte de sí misma en los mercados y a la opinión que de ella se difunda y cale entre los diversos públicos. Al tratarse del marcador por excelencia de la salud financiera de las empresas, los gestores de las grandes compañías deben cuidar con escrupulosa delicadeza su cotización. Y, para ello, cuentan con una herramienta fundamental: la de practicar una rigurosa y exigente política de transparencia dirigida hacia todos sus *stakeholders* y grupos de interés.

Casi todos los expertos apuntan a que una de las causas de la persistencia de la crisis mundial que estamos padeciendo radica precisamente en la falta de transparencia con la que se han manejado las dificultades que se han ido acumulando a lo largo de esta crisis. Por tanto, las conclusiones están claras. Hemos recorrido un importante camino en cuestión de información y transparencia, pero nos falta otro largo trecho por transitar. La transparencia no es un lujo utilizable sólo en momentos de bonanza. Los gestores deben tener en cuenta que el ahorro, legítimo en momentos de crisis, no debe afectar a los trabajos esenciales como es, indudablemente, tener informados a los dueños de la empresa, que son sus accionistas. Como un relevante empresario español, que en medio de una fuerte crisis, decía: "Mi problema es que he gestionado esta compañía como si fuera sólo mía. Y no lo es". Se había olvidado del resto de los socios (accionistas). Ese empresario, incansable trabajador y de

gran éxito antes del problema que le asediaba, gestionaba la empresa con la mejor voluntad y buscando lo mejor. ¡No iba a perjudicarse a sí mismo voluntariamente! Pero, y ahí está su gran error, no lo hacía con transparencia, actuaba sin tener en cuenta que la empresa no era sólo de él y que todos los socios tenían derecho a conocer sus decisiones y a compartirlas. El mercado le castigó.

Una de las necesidades más claras de toda empresa cotizada o de cualquier otra que necesita acudir a los mercados para financiarse es mantener unas buenas relaciones con inversores y accionistas. Por eso, el primer objetivo de un trabajo de *investor relations* es dar a conocer la empresa y mantener permanentemente informados a inversores y accionistas sobre las noticias que vaya protagonizando. Las buenas, para que se conozcan con detalle; y las malas, para justificar su causa y explicar las soluciones que se han adoptado para minimizar su impacto en los resultados de la empresa. Aunque a menudo los directivos de compañías sean reacios a hacerlo, las empresas están obligadas a contar también las 'malas' noticias al mercado. Hay que tener en cuenta que, al final, los números, las cuentas de resultados que hay que presentar periódicamente, van a hablar por la Compañía.

Para que la difusión de información sea eficaz, los pasos necesarios son sencillos: identificar a los receptores, elaborar una información clara y comprensible y transmitir las novedades tomando la iniciativa y a tiempo. Además, estar abiertos al diálogo con los inversores. Es decir, escuchar sus dudas, contestar a sus preguntas, realizar un ejercicio de transparencia continuado y no sólo con motivo de sus intereses puntuales.

Este diálogo, al que las grandes compañías están ya acostumbradas, plantea, sin embargo, un reto importante para las más pequeñas o las que han accedido a la Bolsa recientemente. Muchas de estas empresas tienen una procedencia familiar o personal, y su cultura corporativa está más próxima a la discreción que a la transparencia. Pero los empresarios deben ser capaces de cambiar su mentalidad y adaptarse; no valen ya los comportamientos pretéritos, y en Bolsa las disculpas fiscales, de competencia, etcétera, no sirven porque la información tiene que conocerla el mercado.

Los dos grandes objetivos que deben perseguir unas buenas relaciones con inversores son captar nuevos accionistas y fidelizar a los actuales. Para ello, es importante conocer el perfil de los accionistas de nuestra empresa y de las compañías competidoras del sector. Normalmente los inversores tienen preferencias claras en sectores concretos y eso hay que saber aprovecharlo. Además, tenemos que ser capaces de transmitir las fortalezas de nuestro valor frente a los de la competencia, explicar, en definitiva, por qué somos más seguros y rentables; por qué tenemos más futuro y por qué debemos ser merecedores de una mayor confianza. No hay que olvidar que la base de la confianza es el conocimiento. En síntesis, debemos tener bien claro lo que hay que decir y practicar una política de transparencia frente a los nocivos y contraproducentes resultados de la ocultación.

1.9
LOS PÚBLICOS OBJETIVO EN LAS OPERACIONES FINANCIERAS

La identificación de públicos objetivo de una compañía es otro elemento básico en una campaña ya que, como hemos indicado anteriormente, la formalización de los mensajes depende en gran medida de quiénes sean sus destinatarios. Una primera distinción obvia a la hora de definirlos es aquella que separa a los públicos internos de los públicos externos. Una misma acción emprendida por una empresa y su correlativa noticia difundida pueden ser percibidas de forma muy diferente por unos u otros.

Así pues, un primer grupo de receptores de la información financiera lo constituyen, necesariamente, los públicos internos, a los que se debe dirigir la Comunicación de forma expresa en cualquier modalidad de operación financiera. Quienes trabajan en la compañía constituyen los portavoces primarios de la empresa y ostentan una mayor credibilidad reconocida en sus entornos sociales.

Otro público objetivo lo constituyen los accionistas de las compañías cotizadas, a los que éstas tratan de dirigirse de forma sistemática aplicando técnicas cada vez más directas y personalizadas. Es cierto, por ejemplo, que las relaciones con los accionistas han tenido algunas particularidades en lugares como España que, tal vez, sea una de las causas de que en esos países estén menos desarrolladas que en mercados como el británico o el estadounidense. En estos, las acciones son nominativas y, por tanto, están perfectamente identificados los grandes inversores, sus preferencias de inversión por sectores, el volumen de fondos que gestionan, etcétera. En España, sin embargo, las acciones de la mayor parte de las compañías cotizadas son al portador. Eso hace que el receptor de la información sea más difícil de identificar y, por tanto, la Comunicación más compleja para ese grupo de compañías que tienen acceso al detalle de accionistas sólo y parcialmente con ocasión de la junta general.

La complejidad de los mercados ha llevado a que los poseedores reales de los títulos -cuando se trate de ciudadanos o entidades de países diferentes a España, por ejemplo- deleguen su voto al banco custodio del país; que éste lo ceda al banco custodio internacional; y por último que éste lo ceda a su vez a un banco custodio local en España. Como también existen otros sistemas de representación, como las agencias especializadas en aglutinar los votos de los accionistas que no desean asistir a las Juntas, y como existen compraventas en las que se manejan préstamos de acciones y derivados financieros, que no tienen que detallar quiénes son los propietarios de los derechos, muchas veces los gestores de las compañías no saben quiénes son sus dueños. De ahí que sea frecuente escuchar voces a favor de que se establezcan penalizaciones a aquellos accionistas que no se identifiquen, como ocurre en el Reino Unido, donde los impedimentos a tal transparencia pueden llegar a acarrear consecuencias de carácter penal.

Otro grupo prioritario para la Comunicación Financiera lo constituyen los potenciales inversores, tanto particulares como institucionales, y los intermediarios y analistas financieros. Los mercados aprecian con particular sensibilidad lo que la empresa dice qué va a hacer y cómo lo va a hacer. De ahí el importante esfuerzo que deben realizar las empresas cotizadas para mostrar su realidad a los analistas y asesores bursátiles, para que hagan sus calificaciones de manera favorable; y hacia los posibles inversores, para que confíen sus ahorros o capitales en esa empresa y no en otra.

Cuando una compañía se enfrenta, por ejemplo, a una salida a Bolsa, asume inmediatamente un abanico de obligaciones informativas que modifican sustancialmente el trabajo de algunos de sus departamentos -como las direcciones Financiera y de Comunicación- e impulsan la creación de un nuevo campo de trabajo a acometer en el transcurso de tales operaciones: las necesarias relaciones con los inversores potenciales a los que se dirige. Y aunque la exigida transparencia y la obligada información al mercado no son siempre valores homogéneos en el espectro de todas las empresas cotizadas, la información que transmiten tiene necesariamente que estructurarse en función de sus destinatarios principales.

El papel que desempeñan los intermediarios financieros en el funcionamiento de los mercados resulta esencial también en lo relativo a la Comunicación. Que la información sea rigurosa, completa y pertinente en cada momento, y que fluya con rapidez entre los inversores y quienes tratan de captarlos -los intermediarios son, en cierto modo, sus mensajeros- serán factores determinantes del éxito.

No menos importantes son los analistas financieros, expertos consagrados y reconocidos como tales a los que las empresas cotizadas y los principales emisores de productos se dirigen de forma periódica con el fin de recabar su opinión y respaldo, haciendo públicas a menudo tales recomendaciones como una forma de apoyo a su estrategia y sus operaciones. Los analistas financieros examinan el mercado y sugieren iniciativas para la toma de decisiones de financiación e inversión, por lo que sus opiniones son determinantes ya que el mercado las atiende con interés cuando de lo que se trata es de comprar o vender una determinada acción. Por todo ello, es evidente que los analistas financieros constituyen un grupo de opinión muy relevante y, por tanto, una fluida relación con estos expertos constituye una línea de trabajo imprescindible en toda estrategia de Comunicación Financiera bien diseñada.

Por su relevancia internacional no se puede dejar de aludir también como un público objetivo clave a las agencias de calificación que desempeñan un papel determinante en los mercados. Son empresas especializadas en valorar la fiabilidad y solvencia de las diferentes emisiones de valores que se presentan en el mercado en función de criterios profesionales, como la solidez financiera de las emisiones y su capacidad de pago. En el actual contexto de crisis económica mundial suelen ser noticia frecuente los cambios en la calificación (*rating*) de empresas, instituciones, países e incluso Comunidades Autónomas, en función del

mayor o menor riesgo que tales entidades soportan a juicio de los expertos calificadores. No hace falta insistir en la influencia que ejercen este tipo de instituciones en los procesos de Comunicación Financiera ya que las calificaciones que otorgan afectan directamente a la imagen de las sociedades y de los valores comercializados, por lo que su interpretación y la difusión de matices explicativos forma parte del trabajo imprescindible de los departamentos de Comunicación de las empresas cada vez que se ratifican estas periódicas evaluaciones y, sobre todo, cuando se producen alteraciones significativas que los Medios especializados recogen con amplio eco.

Otros públicos de la empresa que toda campaña de Comunicación bien planificada debe también tener en cuenta son los propios organismos de control del sistema financiero. Con ellos, no se trata sólo de cumplir los requisitos legales y las demandas ordinarias de información que puedan solicitar, sino que es muy aconsejable adoptar una actitud proactiva y transmitirles una voluntad evidente de transparencia y colaboración leal. Actitud similar a la que debe presidir la relación comunicacional con otros públicos objetivo secundarios, como pueden ser los sindicatos, en razón de su capacidad de influencia social.

Por último, aunque no menos importante está un público objetivo clave: los Medios de Comunicación como intermediarios y distribuidores en el manejo de la información de cualquier operación financiera de relieve y en el normal devenir de las empresas. El tratamiento con los Medios ha de ser función delegada en los profesionales integrantes de los departamentos de Comunicación de las empresas, asistidos por expertos, y su actividad exige el diseño de planes específicos de Comunicación y acciones continuadas de relaciones con los periodistas como público objetivo fundamental. El seguimiento y el análisis de la cobertura de prensa, radio, televisión y de las comunicaciones *online*, así como los métodos y criterios de relación con los medios constituyen el objetivo primario de la absorbente actividad de los departamentos de Comunicación de las empresas que operan en los mercados financieros.

1.10
CRISIS Y COMUNICACIÓN FINANCIERA

El valor de una empresa cotizada no se mide únicamente por aquello que dice de sí misma y los objetivos que se propone alcanzar a corto y medio plazo. Su valor viene condicionado también por la necesaria explicación -sólida y convincente- sobre cómo va a llevar a cabo tales proyectos y con qué recursos cuenta para lograrlo.

En tiempos de crisis económica es particularmente importante explicar estos pormenores tanto a los accionistas como a los analistas y a los inversores con un triple objetivo: que los accionistas mantengan y amplíen su posición dentro del accionariado, al identifi-

carse plenamente con la realidad y los objetivos anunciados; que los analistas califiquen cada vez con mejores notas a la compañía; y que nuevos inversores destinen sus ahorros a secundar el valor.

Con el fin de averiguar el grado de deterioro sufrido por la Comunicación Empresarial en el ecuador de la actual crisis económica, Estudio de Comunicación acometió a lo largo de 2009 y en colaboración con el diario *Expansión*, líder de la prensa económica española, un amplio estudio para conocer en detalle lo que opinaban los públicos externos de las compañías cotizadas sobre la Comunicación que de ellas recibían y para saber si analistas, inversores, accionistas y gestores de capital riesgo, entre otros, detectaban -o no- una merma en la calidad de los contenidos transmitidos, precisamente como consecuencia de la crisis.

Sus conclusiones, que exponemos a continuación, están todavía hoy vigentes en su mayoría y entre ellas destaca la importancia que tienen los soportes propios en la Comunicación Financiera y aquellas pistas que en el citado estudio se apuntan sobre el mejor modo de emplearlos para que las empresas lleguen más eficazmente a sus principales destinatarios, fundamentalmente los inversores.

Por otra parte, el estudio aportó datos, algunos tan reveladores como, por ejemplo, que temas considerados fundamentales dentro del discurso empresarial más novedoso -el gobierno corporativo, por citar uno de ellos- ocupan, en cambio, un discreto lugar en la escala de preocupaciones más acuciantes de los entrevistados. La escasa importancia que analistas, inversores, accionistas y gestores de capital riesgo dieron a las reglas de juego sobre cómo se dirige una sociedad era un dato digno de reflexión, como también el hecho de que precisamente quienes más interés mostraron por ello fueran los gestores responsables de las fortunas de las familias con grandes patrimonios, las *family office*. La relevancia del dato avala un axioma comunicacional bastante extendido: no es que no preocupe que para gestionar empresas haya que seguir ciertos principios éticos, sino que muchos dudan que se cumplan realmente.

Los objetivos que se persiguieron en el diseño y realización de este estudio, denominado "*Comunicación con Inversores y Analistas en tiempos de crisis*", giraron en torno a cinco propósitos concretos:

- Evaluar si la transparencia en la Comunicación se veía singularmente perjudicada en tiempos de dificultad económica.
- Evaluar si en dichas circunstancias cambia y se deteriora el flujo de Comunicación de las empresas con inversores y analistas.
- Evaluar si las variaciones en la Comunicación de las compañías cotizadas son fenómenos generales o afectan de manera particular a algunas de ellas.
- Evaluar qué opiniones tienen los públicos objetivo de la Comunicación Financiera sobre los reguladores -en especial los españoles- en momentos en los que un desprestigio generalizado planeaba sobre la imagen de los organismos internacionales

de regulación y las agencias de calificación, como consecuencia de las graves y alarmantes noticias con las que irrumpió la crisis y cuyo estado de opinión por entonces seguía siendo crítico.

- Evaluar, por último, la valoración que, principalmente los analistas e inversores, hacen de la información económico-financiera que se ofrece en los Medios de Comunicación.

La metodología utilizada para conocer cómo se sentían informados los distintos colectivos encuestados por las cotizadas consistió en recabar la opinión de analistas, tanto nacionales como internacionales; responsables de capital riesgo y *family office*; gestores de fondos; agentes de Bolsa; inversores y accionistas. Para realizar el análisis se hicieron un total de 222 entrevistas personales, tanto por teléfono como presenciales, en su mayoría estas últimas en la sede de la Bolsa madrileña. Al tratarse de un análisis de percepciones y no de una estadística con universo cuantificado, muchas de las preguntas eran abiertas y/o de opinión. Los consultores que realizaban las entrevistas asimilaban después las respuestas a expresiones resumidas que pudieran ser tabuladas. La distribución de entrevistas obtenidas queda reflejada en el siguiente cuadro:

COLECTIVOS	Total	%
Analista nacional	90	40,5
Analista Internacional	10	4,5
Capital Riesgo	15	6,8
Family Office	10	4,5
Gestor de fondos de inversión	51	23,0
Agente de Bolsa	22	9,9
Inversor y/o accionista	24	10,8
	222	**100,0**

1.10.1. LA INFORMACIÓN DIRECTA DE LAS EMPRESAS

La primera serie de preguntas del análisis tenía como objetivo valorar aspectos técnicos de la Comunicación entre las sociedades cotizadas y los grupos de interés definidos para el estudio. Para lograrlo se formularon preguntas abiertas, de modo que un entrevistado podía ofrecer más de una respuesta. De todas las posibles vías por las que analistas, inversores, accionistas y el resto de los colectivos consultados reciben información de las compañías, a su juicio la más activa es el correo electrónico, con un 44,2% de las respuestas, seguida de la *website* y de las memorias impresas.

Cabe recordar aquí que tanto el uso del correo electrónico como la edición de las memorias son iniciativas y documentos generados por la propia empresa, que es quien toma la decisión de enviar la información a los receptores, mientras que quienes acceden a la *web* de la sociedad lo hacen por iniciativa propia.

Al ser preguntados los grupos de interés sobre cuál de las citadas vías les parecía más útil, un 65,2% de las respuestas asegura que la mejor manera de recibir información era el correo electrónico. Así mismo destacaba que las memorias anuales fueran tan sólo consideradas útiles por un 5,2% de los entrevistados, lo que desde el punto de vista de la gestión de la Comunicación es revelador, pues los gestores de las empresas y los departamentos de Comunicación de las mismas dedican enormes esfuerzos, tiempo y medios materiales a elaborar las memorias anuales, soportes que muchos consideran fundamentales dentro de la Comunicación Financiera y, sin embargo, los receptores no lo ven así.

Una primera conclusión práctica del estudio, por tanto, es que la tendencia de los receptores iba en línea de servirse de las ventajas y la agilidad de la Red y concretamente que el correo electrónico, que a la rapidez del soporte virtual suma el valor de la personalización, eran sus cauces preferidos, por encima de cartas y memorias impresas. No conviene olvidar que Internet ofrece, además, rapidez y capacidad en el acceso instantáneo a las cuentas de las grandes compañías cuando se hacen públicas, quedando atrás los tiempos en los que había que ir al parqué y cuando el boca oreja era la forma más rápida de enterarse de las noticias que afectaban a las empresas cotizadas.

La conclusión práctica de todo ello es que la evolución de los nuevos soportes de Comunicación Financiera no sólo no es un inconveniente, sino que constituye una oportunidad clara para llegar mejor y más rápido a los públicos objetivo. Las respuestas cuantificadas de este apartado aparecen en el gráfico 1, que recoge las vías por las que los entrevistados reciben información directa de las compañías cotizadas y comparadas con aquellas que les parecen más útiles. Otras entradas del grupo de preguntas -como mensajes *SMS*, cartas del presidente o vías no definidas- obtienen resultados poco significativos.

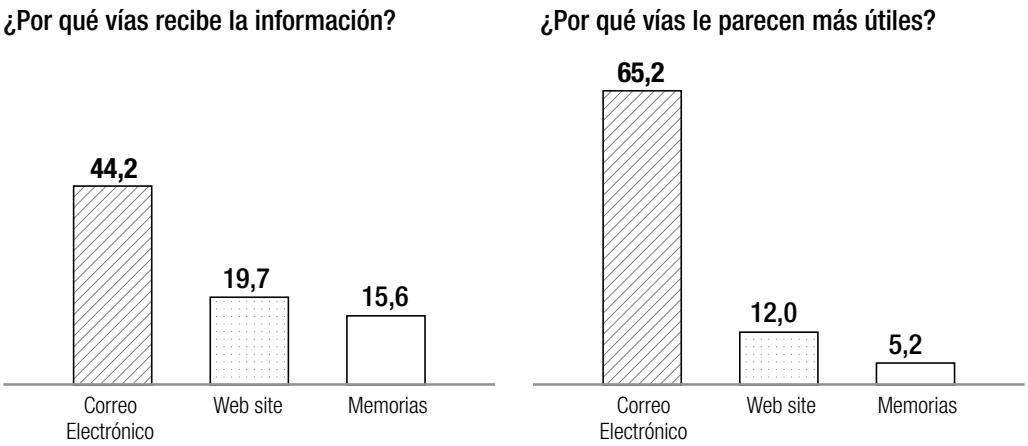


GRÁFICO Nº 1: Vías por las que los entrevistados reciben información directa y otras entradas.

1.10.2. GRADO DE ATENCIÓN A LOS DISTINTOS TIPOS DE INFORMACIÓN

Para indagar en aquellas temáticas que más interés pudieran despertar entre los destinatarios de la información financiera, se procedió a revisar previamente las páginas *web* de las empresas del IBEX 35 y como resultado de este análisis se establecieron diez epígrafes que figuraban como "pestañas" informativas en la mayoría de ellas. Es decir, diez puntos de información financiera destacada que ofrecen las compañías cotizadas y que fueron los siguientes:

- Evolución de la Acción y el Capital Social.
- Participaciones significativas y Autocartera.
- Agenda del inversor.
- Dividendos.
- Datos financieros.
- Informes anuales.
- Información pública periódica.
- Relación de analistas especializados.
- Gobierno corporativo.
- Presentaciones y notas de prensa.

A los entrevistados se les pidió que calificasen estos epígrafes de 0 a 5, según el menor a mayor interés que les suscitaban.

La información sobre los datos financieros es la que recibe la mayor puntuación, 4,32 puntos de media, en la escala de interés que generan las noticias dadas por las empresas cotizadas, seguidos de la información sobre dividendos (3,82 puntos de media). No alcanza el aprobado (3 o superior) la agenda del inversor, la relación de analistas especializados ni los asuntos de gobierno corporativo, que queda en último lugar con una calificación media de 2,33.

Estos datos aportan pistas para la gestión de la Comunicación Financiera. La primera de ellas es que cuando nos enfrentemos profesionalmente a este trabajo debemos tener claro que el receptor lo primero que pide es información económica, información de números concretos. No vale con filosofía, planes o buenas intenciones. Hay que bajar al detalle y suministrar información relevante al mercado.

Por otro lado, parece que la información sobre gobierno corporativo o sobre RSC es a lo que menos atención se presta, aunque no es que se preste poca atención sino que no se considera lo más importante, porque nadie dice que no quiera recibir información sobre ello, simplemente que prioriza otras informaciones. Lo que está claro es que la RSC será importante si tiene contenido real. Hoy en día es un camino al que le queda un largo trecho por recorrer, tanto en el aspecto de que los que informan le den más importancia que la que aporta el salir bien en una foto, y que los que la reciban consideren que, además de los números, las empresas también son "personas", aunque "jurídicas", que tienen responsabilidad social y compromisos a los que deben dar respuesta.

El siguiente gráfico refleja los diez epígrafes a los que las cotizadas suelen considerar información de interés en sus respectivas páginas *web* y respecto de los que se pidió a los entrevistados su valoración.

De los tipos de información directa que recibe, ¿a cuál le presta más atención? Califíquelos de 0 a 5 (menor a mayor atención).

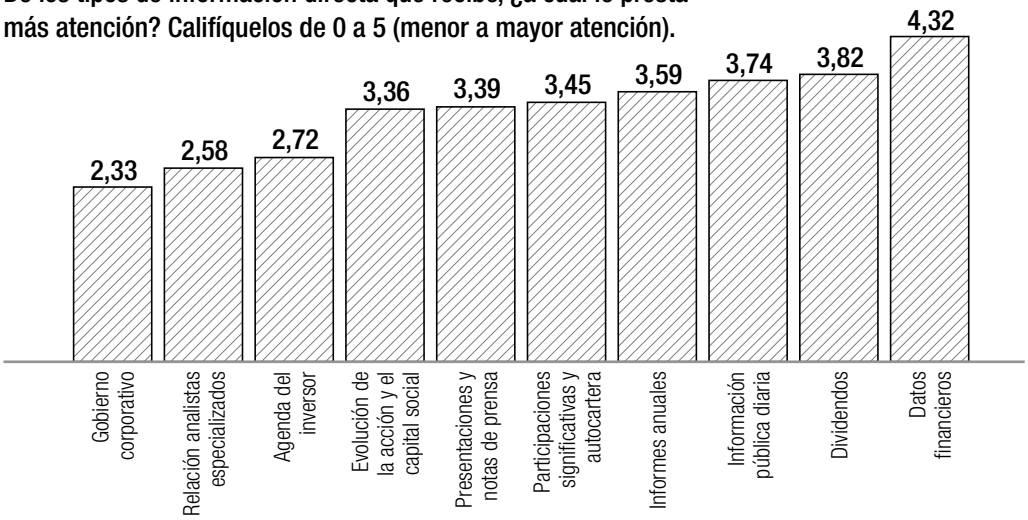


GRÁFICO Nº 2: Valoración de los diez epígrafes.

1.10.3. LA CREDIBILIDAD

A la hora de puntuar la credibilidad sobre la información directa que ofrecen las empresas cotizadas, en un rango de 0 a 5, los entrevistados concedieron una media de 3,65 (notable), lo que equivale a un grado de credibilidad del 73%. Sin embargo, únicamente un 24,8% de las respuestas fueron positivas, en el sentido de entender que las sociedades cotizadas sólo comunican la verdad.

Se puede concluir que los receptores de la Comunicación Financiera consideran que lo que dicen las empresas es verdad, pero que no dicen toda la verdad; o que, dicho de otro modo, sólo para una cuarta parte de los entrevistados la credibilidad es absoluta. Lo más destacable y grave es que si se descuenta el 15,8% de quienes explican su calificación con "otras razones" y el 9,5% de quienes prefieren no contestar, el resultado es que más de un 50% de quienes han respondido a la entrevista entienden que las cotizadas realizan distintas "maniobras" para que la verdad "desnuda" no llegue a accionistas, inversores y analistas.

Con toda seguridad, encontramos aquí una llamada de atención a quienes consideran el "todo vale" a la hora de dirigirse a sus públicos objetivos. La desconfianza es uno de los peores vicios para los mercados y en Bolsa las empresas no pueden generar dudas ya que

estas sospechas pasan luego factura en la cotización. El mercado cada día está más profesionalizado y exige mayor y mejor información. Esta es una realidad que los gestores de las compañías cotizadas y todos aquellos que tengan la intención de acudir a los mercados deben interiorizar. A los profesionales de la Comunicación les toca transmitir el mensaje de manera eficaz y entendible, pero el contenido de lo que se transmite debe ser creíble y cierto. El siguiente gráfico resume el rango de calificaciones respecto de la credibilidad.

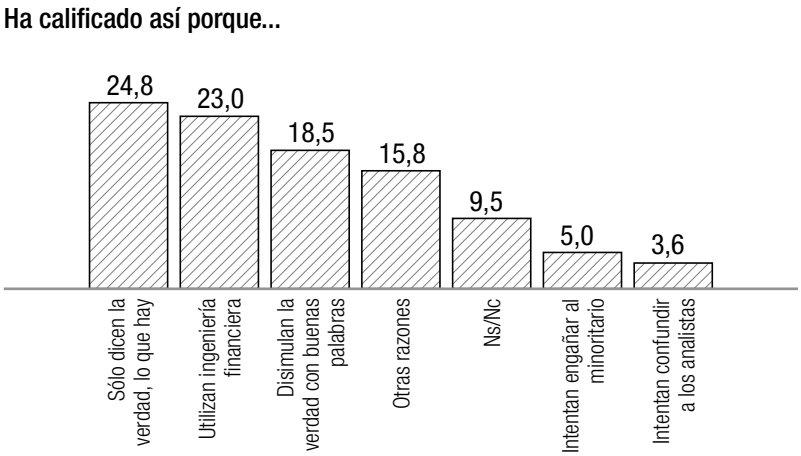


GRÁFICO Nº 3: Razones dadas por los entrevistados a la nota que pusieron cada uno de ellos a la credibilidad en los datos que aportan las empresas cotizadas.

1.10.4. CARENCIAS DE INFORMACIÓN Y CONTACTO CON LA EMPRESA

En el ámbito de la información facilitada directamente por las cotizadas a sus públicos objetivo -no la que éstos reciben por otros medios- es mayor el porcentaje de quienes consideran que es necesario conocer otros aspectos de la empresa (49,1%) que el de los que no creen necesarios más datos. Los entrevistados señalan claramente, en otras palabras, que hay informaciones sobre las que las empresas no comunican y que deberían hacerlo. Preguntados quienes respondieron demandando más información a qué tipo se referían, las expresiones son tan variadas que es imposible tabular los resultados manteniendo el rigor del estudio de percepciones que hemos acometido. Pero por su interés se sugiere una pausada lectura del repertorio de comentarios no tabulados obtenidos en las entrevistas como consecuencia de esta pregunta:

- "Estado de flujos de caja, deudas intragrupo y accionistas y sobre todo el sueldo de los consejeros" (*Family Office*).
- "Echo en falta información sobre la política de dividendos de las empresas, aunque por lo general suelen informar bien" (*Family Office*).

- "Actualmente echo en falta la estructura de la deuda" (*Family Office*).
- "Previsión de la distribución de dividendos y de inversiones" (accionista / inversor).
- "Siempre van a dar informaciones buenas, pero falta información sobre beneficios, dividendos y previsiones" (accionista / inversor).
- "Retribución de directivos y la política de dividendos a medio – largo plazo" (accionista / inversor).
- "Los Hechos Relevantes deben darse con más transparencia" (agente de Bolsa).
- "Más detalles sobre previsiones e hipótesis empleadas para los diferentes cálculos de escenarios" (gestor de fondos).
- "El movimiento accionarial de los accionistas mayoritarios" (agente de Bolsa).
- "Información sobre las políticas de dividendos" (capital riesgo).
- "Información sobre los flujos de caja y un desglose en los estados financieros" (capital riesgo).
- "Información sobre *cash flow*, financiación y estructuras fuera de balance, datos de accionistas y otros datos operativos básicos" (capital riesgo).
- "Relaciones económicas entre Consejo y accionistas, contratos públicos y cualquier cosa que pueda influir en el valor y en el balance" (analista internacional).
- "Los movimientos entre accionistas no son muy claros" (agente de Bolsa).
- "*Business* plan y previsiones para el próximo año como hacen en Japón" (analista internacional).
- "Autocartera" (analista).
- "Información sobre las participaciones que se quieran adquirir en otras empresas, aunque entiendo que muchas veces estos temas son confidenciales" (agente de Bolsa).
- "Relación de los accionistas minoritarios con relevancia y la información sobre paquetes accionariales que no lleguen al límite legal pero que tengan cierta relevancia" (agente de Bolsa).
- "Previsiones. En el extranjero esta información es obligatoria" (analista nacional).
- "Remuneración de directivos, participación accionarial y *stock options* de directivos" (analista nacional).

De la lectura atenta de esta batería de respuestas pueden sacarse conclusiones prácticas muy útiles para la gestión de la Comunicación. Hay respuestas, algunas matizadas con comentarios, que revelan aspectos que las empresas no comunican satisfactoriamente, según el criterio de casi la mitad de los entrevistados. Un grupo se puede resumir en la frase de un responsable de *family office*: "en crisis, lo más importante es conocer el flujo de caja". Otros entrevistados hablan de que es necesario informar sobre la estructura de la deuda, previsiones o algunos aspectos del salario y las *stock options* de los directivos; aspecto este último en el que se han dado algunos tímidos pasos en España, al exigirse recientemente su publicación en los casos de aquellas compañías beneficiadas de apoyo financiero público.

En línea con esta serie de indagaciones interesó también saber la opinión de los entrevistados que en algún caso hubieran llamado o escrito a una empresa cotizada para recabar más datos y para saber cómo se sintieron tratados e informados ante su interés. Un 68,5% de los entrevistados manifiesta haberse puesto en contacto con una empresa para recabar más información de la que ésta ofrecía espontáneamente. De ellos, un 63,8 se considera bien tratado e informado al acudir a la cotizada y un 20,4 tratado amablemente pero deficientemente informado, como refleja el cuadro siguiente:

Cuando se ha puesto en contacto con la empresa, ¿cómo se ha sentido?

Porcentaje sobre 152 entrevistas (68,5 por ciento del total), que alguna vez se puso en contacto cpn las cotizadas

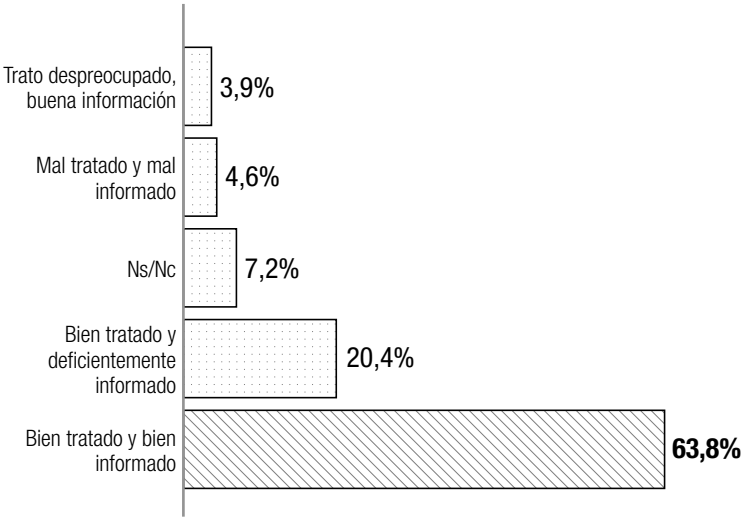


GRÁFICO Nº 4: Percepción de los entrevistados cuando se han puesto en contacto con la empresa.

1.10.5. DEPARTAMENTO RELACIONES CON INVERSORES / MEDIOS DE COMUNICACIÓN

La gran mayoría de las empresas cotizadas en España disponen ya de departamentos específicos para las relaciones con los inversores y con los Medios de Comunicación, a través de los cuales informan y atienden las demandas de información que se les plantean. Para valorar su papel en el contexto de la Comunicación Financiera se aprovechó la batería de preguntas formuladas en el estudio para incluir en dicho repertorio una serie de cuestiones relativas a la percepción de los usuarios respecto de estos departamentos. Concretamente, la labor de los departamentos de relaciones con los accionistas y los inversores recibe mejor calificación (3,46) que la divulgación sobre las empresas que realizan los Medios de Comunicación (3,09), aunque en ambos casos se califica como "aprobado". Si se pregunta acerca de si coincide la información que genera la empresa cotizada sobre sí misma y la que en un

mismo sentido ofrecen los Medios, la respuesta mayoritaria es que "a veces" (un 41,9% de los entrevistados), seguida de la de los que opinan que sí es coincidente (36,9%).

Al 59,8% de los entrevistados (133 casos) que no encuentran coincidente esa información –o sólo a veces- se les preguntó también qué fuente les parecía más creíble: la empresa o los Medios. Un 51,9% dijo que es más creíble la propia empresa que genera la información, frente a un 19,5 que dieron más credibilidad a los Medios.

¿Qué fuente (empresa cotizada o medios) le parece más creible?

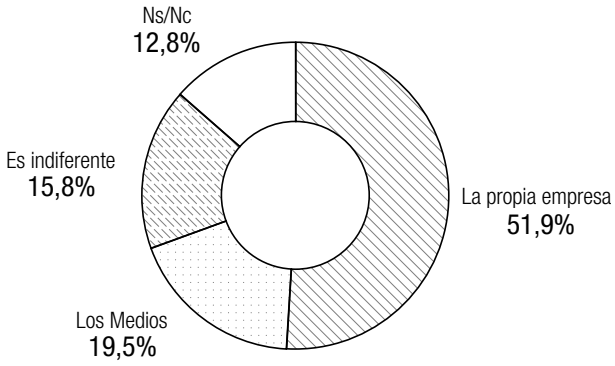


GRÁFICO Nº 5: ¿Qué fuente le parece más creíble?

Si cruzamos dos de los resultados, el mejor criterio sobre la labor de los departamentos de relaciones con accionistas e inversores y la mejor opinión sobre la credibilidad de la información que procede directamente de la empresa, concluiremos fácilmente que los receptores, frente a una misma información, están en mejor disposición de creer a la fuente directa (la empresa cotizada) que a otros transmisores. Pero siempre y cuando no sean defraudados en esa credibilidad. Conviene recordar el dicho infalible de que "nadie contará mejor nuestras noticias que nosotros mismos, aunque éstas sean malas". Y estos datos sobre la credibilidad directa corroboran la tesis de que en Comunicación Financiera la empresa tiene que convertirse en la fuente directa de la información y no dejar en manos de terceros la difusión de las noticias que le afecten que no sean buenas o positivas.

1.10.6. VOLUMEN Y CALIDAD DE LA INFORMACIÓN CON LA CRISIS

Uno de los objetivos prioritarios del estudio era averiguar si la situación de dificultad económica influye en el volumen y la calidad de la información que generan las empresas cotizadas.

En cuanto a la cantidad y calidad de la información, ¿considera que con la crisis las empresas informan más, igual o menos que antes?

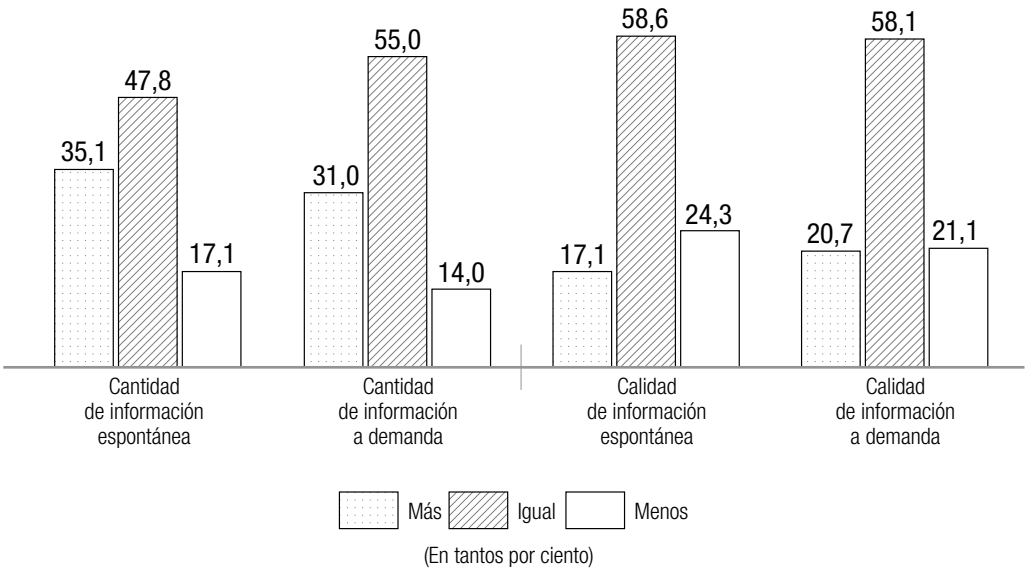


GRÁFICO Nº 7: Calidad y cantidad de información generada por las empresas cotizadas en tiempo de crisis.

Para más de la mitad de los entrevistados, la cantidad y calidad de la información que ofrecen las cotizadas, tanto la que emiten por propia voluntad –espontánea- como la que aportan –a demanda- según requerimiento de analistas, inversores y resto de públicos consultados, no ha variado sustancialmente con la crisis. Prácticamente, en todas las entradas nos encontramos con que las respuestas, más de la mitad, indican que son iguales la cantidad y la calidad de la información en tiempos de crisis.

Quienes consideran que sí ha cambiado la información con la crisis, creen que hay más cantidad de información, sobre todo la emitida espontáneamente por la cotizada, pero menos calidad, destacando también en este aspecto la espontánea frente a la demandada.

Es un dato positivo que las empresas entiendan la información financiera como una obligación sistemática y no coyuntural y que estén dispuestas a mantener informados a sus públicos de interés aunque las cosas vayan mal. Ese es el camino por el que debe discurrir y profundizar la Comunicación Financiera.

1.10.7. INFLUENCIA DE LA CRISIS EN LAS RELACIONES CON INVERSORES Y ANALISTAS

Con el fin de contrastar y matizar la respuesta a la pregunta anterior se preguntó a todos (es decir, analistas nacionales e internacionales, técnicos de capital riesgo y *family office*, gestores de fondos, agentes de Bolsa, inversores y accionistas) si la crisis influía en las relaciones que las cotizadas mantenían con ellos.

¿Cree que la situación económica general influye negativamente en la relación de las empresas cotizadas con accionistas, inversores y analistas?

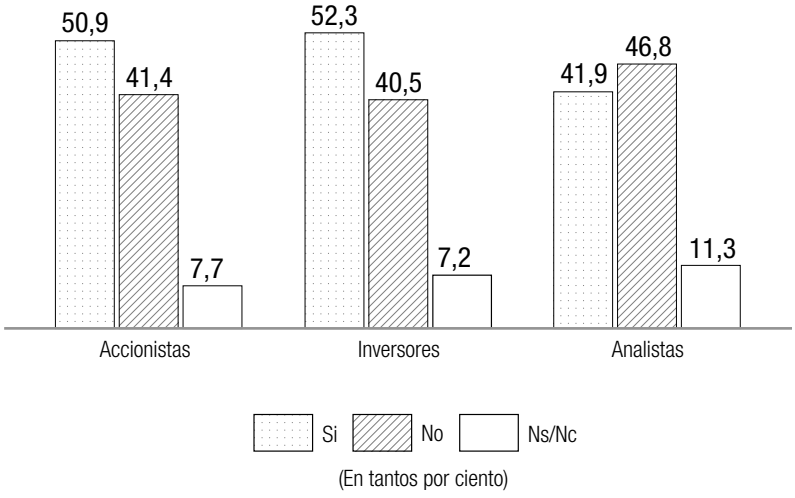


GRÁFICO Nº 8: Influencia de la crisis en las relaciones de las cotizadas con sus públicos objetivo.

Los inversores contestaron sobre su impresión personal, pero también sobre cómo consideraban que la crisis afectaba a otros colectivos respecto a las relaciones informativas con la empresa; también, por ejemplo, los agentes de Bolsa no respondieron por ellos mismos como tal sino sólo sobre su impresión de cómo afecta a los otros. Según las respuestas de los entrevistados, la crisis afecta a las relaciones con accionistas e inversores, pero no a las que las cotizadas tienen con los analistas. Estos últimos, según los datos obtenidos, no han

visto negativamente influida su relación con las empresas a causa de la situación económica. Lo que viene a decir que las cotizadas recortan recursos frente a los inversores e, incluso, sus propios accionistas, pero se esfuerzan por seguir "mimando" a los analistas.

Se observa que un 53,3% de los entrevistados cree que los inversores perciben cómo sus relaciones con las sociedades cotizadas se han visto influidas negativamente a consecuencia de la crisis. Si la pregunta se refiere a los accionistas, el porcentaje es ligeramente inferior (50,9%).

Esta parte del estudio podía parecer contradictoria con la anterior. Pero, aunque las contradicciones no son infrecuentes en este tipo de análisis, lo que en este caso se produce es complementariedad. Los accionistas no creen que la Comunicación sea menor en la crisis, pero se sienten mal atendidos. Primero, porque en momentos de crisis la información no debía ser la misma, sino superior. Cuando las cosas van mal, es cuando debemos hacer un mayor esfuerzo por explicar la situación y por tranquilizar a los accionistas e inversores. Por otro lado, las relaciones van más lejos que la Comunicación y muchos de los entrevistados consideran que sus relaciones son peores, probablemente, porque los resultados económicos son malos, porque el dividendo es menor, etc.

1.10.8. ESFUERZO INFORMATIVO EN TIEMPOS DE CRISIS

Si en tiempos de crisis se constata una reducción en la calidad de la información generada por las cotizadas y que las relaciones de éstas con accionistas e inversores se ven negativamente afectadas, ¿qué cabe hacer desde las empresas y los departamentos de relaciones con los inversores? Para realizar esta pregunta se propusieron tres expresiones que resumieran el criterio de los entrevistados, además de la clásica adaptable para quienes no coinciden con ninguna de ellas o no tienen opinión en este sentido. Estas expresiones fueron:

- Se debe incrementar el esfuerzo económico para mantener bien informados a los accionistas, inversores y analistas.
- Se debe reducir el esfuerzo económico y remitir a las partes interesadas a la información que publica la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Las cosas están bien en general como ahora las tenemos.

En tiempo difíciles económicamente hablando, y respecto a la información que deben generar las empresas cotizadas, ¿cuál de las expresiones le parece más adecuada?

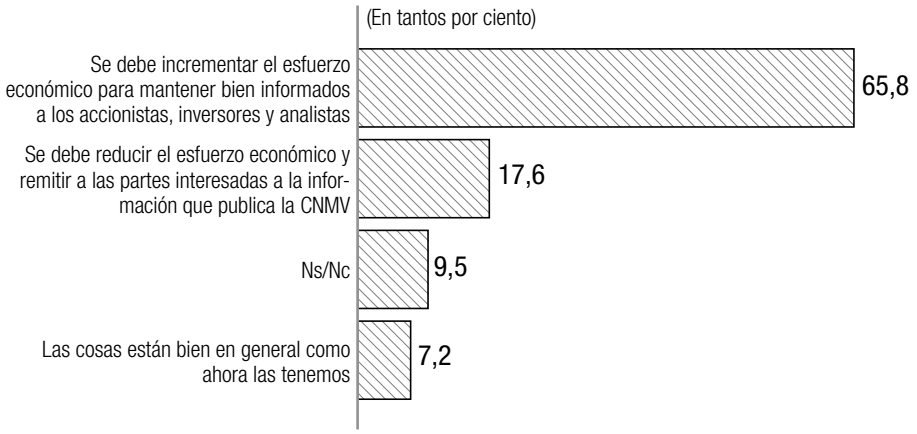


GRÁFICO Nº 9: ¿Qué cabe hacer ante la crisis respecto de la información?

El 65,8% de los entrevistados optó por aceptar como más adecuado que cuando vienen mal dadas, las empresas que tienen sus valores en Bolsa "deben incrementar sus esfuerzos para mantener bien informados a los accionistas, inversores y analistas". Se trata de una mayoría inequívoca que está indicando a las empresas y sus departamentos de Comunicación y de relaciones con inversores -de paso a los consejos de administración y gestores que deben aprobar presupuestos- que no hay que escatimar esfuerzos en informar a accionistas, inversores y analistas, por más que estos puedan obtener información pública en la *web* de la CNMV y esto sea menos gravoso para la empresa. Los gestores deben entender que los accionistas son los dueños del negocio, incluso los pequeños, y que tienen derecho a estar informados en todo momento, pero cuando las cosas van mal, aún mejor informados. Esta tesis se corrobora con lo que piensan los receptores de la Comunicación Financiera.

En este chequeo a la percepción que los distintos públicos relacionados con la Comunicación Financiera tienen sobre la información que reciben, cabía preguntar también su opinión acerca de la que proviene de los organismos reguladores. Fue mayoritaria la conclusión (un 74,3%) de que la CNMV y el Banco de España deberían controlar más la información que las cotizadas emiten al mercado y que son sus respectivas responsabilidades. Y puestos a calificar la información ofrecida por los reguladores, los entrevistados consideran que "aprueban" con un 3,04 de nota media, algo más baja, por tanto, que la adjudicada en igual concepto a empresas y Medios de Comunicación.

Cuando en México, quienes nos especializamos en atender situaciones de crisis de Comunicación, tenemos una presentación ante los directivos de una empresa que está considerando la probabilidad de contratar nuestros servicios de relaciones públicas y les citamos la consabida frase de "existen 2 tipos de empresas: las que ya sufrieron una crisis y las que la van a sufrir", por lo general en el rostro de los posibles clientes aparece una sonrisa con la cual podemos inferir su interna reflexión: "lo que este tipo quiere es venderme sus servicios". La sonrisa suele ser más amplia si es del Director Financiero.

En cierta ocasión, un alto directivo de una empresa internacional con base en la Ciudad de México, nos preguntó en qué nos basábamos para dar sustento a semejante frase. Desde su perspectiva le parecía exagerada y consideraba que, realizando un meticuloso trabajo previo, todo riesgo podría ser evitado.

Al término de nuestra exposición, nos agradeció lo profesional de la presentación y con un cortés: "Nosotros les llamaremos en unos días", nos despidieron.

Fue hasta alrededor de 3 meses después que nos hablaron de emergencia. Tenían una crisis mediática de regulares proporciones, pero con perspectivas de convertirse en terrible, dado que en uno de sus eventos se les habían intoxicado cerca de 200 personas. El pollo que compraban a otra empresa de mediano tamaño estaba contaminado. Una vez resuelta la crisis, con humildad comentó: "ya formamos parte de las empresas que las han sufrido".

En el actual mundo globalizado, las interrelaciones empresariales son parte del diario y necesario accionar y aunque nosotros tengamos controlado en un alto porcentaje nuestra mecánica de acción, siempre se corre el riesgo de que el error de otros, nos dañe o pueda hasta terminar con nuestra reputación.

En el recién concluido 2012, uno de los clientes de ABEstudio de Comunicación, Bulltick Capital Markets, empresa que provee una plataforma internacional de servicios financieros a instituciones e inversionistas con interés en Latinoamérica, sufrió una crisis mediática:

El 13 de Abril de ese año, por un error involuntario, uno de los operadores de la mesa de capitales de la Casa de Bolsa en México envió al Sistema de Negociación Electrónico de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) miles de posturas de venta sobre las acciones de las emisoras del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), todas a un solo precio.

Y aunque en forma inmediata, y de acuerdo a los procedimientos establecidos, Bulltick informó a la BMV que dichas órdenes habían sido producto de un error operativo y, a partir de este aviso, la BMV realizó el retiro masivo de las posturas, lo que permitió cancelar las operaciones que directa o indirectamente se produjeron por el error, los Medios de Comunicación dieron cuenta de la nota y el prestigio de la empresa se vio mermado.

La base de clientes de Bulltick está compuesta por las mayores instituciones financieras e inversionistas calificados en Latinoamérica, así como también de la comunidad financiera internacional con intereses de inversión en la región. El incidente provenía de un error, en el que no había ningún asomo de suspicacia, salvo la que pudiera crear la falta de conocimiento, por lo que decidimos una estrategia de Comunicación reactiva y verbal frente a los Medios de Comunicación.

Es decir, decidimos no informar indiscriminadamente, para tratar de acotar al máximo su repercusión y evitar el efecto de contagio a las operaciones realizadas por la matriz en Miami, salvo que fuera estrictamente necesario. Si fuimos activos en responder a Medios que se pusieran en contacto con la Compañía o, llegado el caso, para desmentir informaciones periodísticas derivadas de acusaciones que fueran falsas o completamente erróneas y que por su contenido negativo era necesario rectificar.

Además informamos de manera directa a las respectivas autoridades, haciendo patente en todo momento la voluntad de nuestro cliente de cooperar ampliamente, así como su firme voluntad de llegar hasta las últimas consecuencias a la hora de investigar el asunto para determinar, de manera fehaciente, su responsabilidad en los hechos.

Con esta política de Comunicación, determinamos y elaboramos una serie de mensajes rigurosos y veraces para tener una respuesta reactiva ante cualquier necesidad de información de públicos internos y externo basados en los siguientes puntos:

- El error involuntario generado el 13 de abril, no fue producto de una toma de riesgo o el rompimiento de parámetros o políticas internas de la Casa de Bolsa.
- Bulltick Casa de Bolsa SA de CV es una subsidiaria de Bulltick Capital Markets, sin embargo, sus departamentos de tecnología, operación, venta y administración son autónomos e independientes al resto del grupo.
- A la fecha la empresa matriz Bulltick Capital Markets ni sus subsidiarias internacionales, incluyendo aquellas que son reguladas por autoridades financieras, están sujetas a ningún tipo de investigación.
- La automatización de las operaciones en los mercados accionarios en el mundo ha significado sin duda una muy positiva evolución de los mercados pero también ha traído consigo desafíos en aéreas como controles de riesgo, filtros operativos, capacidades y tiempo de procesamiento de los sistemas de negociación de las bolsas, etc.

De manera paralela a estas acciones, iniciamos de inmediato la propuesta de plan de relaciones públicas para lograr, en el menor tiempo, la recuperación de la imagen de Bulltick.

Este caso sirvió para que las autoridades hicieran conciencia de la vulnerabilidad de los sistemas de control de la BMV.

Más allá de salvaguardar la reputación de Bulltick –nuestro principal objetivo- este incidente provocó una exhaustiva revisión de la normatividad en la materia, con lo cual se contribuyó para un mejor funcionamiento de los mecanismos de control de las operaciones bursátiles.

La estrategia resultó adecuada y además de evitar un deterioro mayor en la imagen de Bulltick México, evitó el contagio de la matriz en Estados Unidos. Ayudó a descubrir, además, que los sistemas automatizados, por más sofisticados que sean, son vulnerables mientras dependan de la intervención de la mano humana que aún sin malas intenciones puede ocasionar un caos de consecuencias incalculables, por lo que había que revisar los controles de dichos sistemas y la normatividad de las operaciones bursátiles.

Un manejo adecuado de una crisis mediática, por supuesto en el ámbito financiero, puede evitar mayores daños o hasta la desaparición de la empresa, pero sin duda lo óptimo es establecer programas previos de contención de contingencias, que permitan evitar o disminuir las circunstancias que pueden provocar una crisis, sean estas endógenas o exógenas.

1.11
LA PRÁCTICA DE LA TRANSPARENCIA

Cuando el diario *Expansión* publicó los datos principales de este trabajo varios responsables de Comunicación de empresas se pusieron en contacto con Estudio de Comunicación para contestar la opinión sugerida por algunos entrevistados de que se utilizan "trucos" para disimular o esconder la verdad de los datos que las cotizadas ofrecen al mercado. Querían transmitir algo así como que el trabajo del departamento de Comunicación es, precisamente, poner en valor los aspectos positivos (corporativos, de producto o de resultados, no importa qué) y tratar de desviar la atención de los negativos o desfavorables. Estuvimos de acuerdo en la primera parte. Pero nuestra respuesta fue siempre: "sí, pero con transparencia".

En los últimos años, las compañías se han visto sometidas a fuertes presiones por parte de los diferentes grupos de interés en el sentido de que ofrezcan al mercado no sólo información relativa a su desempeño económico sino a otros aspectos relacionados con su actividad, incluyendo los temas relativos a la Responsabilidad Social Corporativa.

Estas demandas han sido motivadas, en gran medida, por los escándalos financieros protagonizados por grandes empresas multinacionales que están siendo conocidos en todo el mundo merced a las influencias de la globalización, tanto en mercados emergentes como en países desarrollados. El resultado es el riesgo de una evidente pérdida de confianza de los inversores en las compañías, sobre todo en la información que divulgan, y que ha tenido su inevitable repercusión tanto entre los consumidores como en la sociedad en general.

Pero no debemos olvidar que es el desarrollo de los mercados, mediante la globalización y la sofisticación de los inversores ante la complejidad de las operaciones financieras, el principal motor de este cambio, y el que ha impulsado a las corporaciones más punteras hacia la divulgación de información relevante para tratar de reducir la desconfianza de los inversores y marcar la distancia con el resto de sus competidores. No en vano, está demostrado que los inversores buscan colocar sus capitales en países con seguridad jurídica y legislación transparente, mercados confiables al fin y al cabo en el medio y largo plazo y cuyas empresas estén acostumbradas a ser sensibles a las necesidades y expectativas de todos sus clientes o accionistas.

Si aceptamos por transparencia la disponibilidad de información de una empresa, desde los diferentes aspectos relacionados con la inversión y los datos económicos hasta los relativos al gobierno corporativo, es posible distinguir entre lo que denominan transparencia financiera y corporativa. Así, mientras que la primera se refiere a la disponibilidad de información financiera, como resultado de la divulgación, interpretación y diseminación de la información financiera de las organizaciones, por los analistas y los Medios de Comunicación, la segunda hace referencia a la divulgación del gobierno de la empresa, utilizada por inversores externos, relativa a la remuneración e identidad de los directores, administradores y socios mayoritarios.

A pesar del derecho a recibir información completa de la actividad de una compañía, es necesario poner límites a ese acceso en función de la existencia de datos de carácter crítico relacionados con la supervivencia de la empresa en cuestión.

En consecuencia, los gestores deben ser cautos y buscar el necesario y frágil equilibrio a la hora de proporcionar información al mercado, en cualquier tipo de operación financiera, teniendo en cuenta que, por un lado, dicha divulgación genera confianza pero, por otro, los competidores pueden aprovechar la información divulgada en contra de la compañía transparente.

1.12
EL PAPEL DE LOS SOPORTES PROPIOS DEL EMISOR

Cuando hablamos de los soportes corporativos propios hablamos de ese amplio repertorio de medios a través de los cuales una empresa suele comunicarse con sus clientes, accionistas o proveedores, de forma -por lo general- regular en el tiempo y con carácter de información "oficial". Es decir, aquellos soportes a través de los cuales las empresas trasladan a otros sus novedades, sus planes de futuro o cualquier otra información. De su capacidad y dinamismo para hacerlos atractivos, renovarlos y lograr que lleguen fielmente

a sus destinatarios con la periodicidad adecuada depende en gran parte su efectividad. Una de las tareas que deben asumir los equipos de Comunicación consiste en poner en marcha esta gran diversidad de soportes que contribuyen a consolidar la imagen de las empresas.

Entre estos soportes destacan la memoria anual, las revistas de empresa, los boletines y las *newsletters,* tanto en formato papel como digital o audiovisual. En este ámbito podemos incluir también -por su similitud en cuanto a los procesos de elaboración interna- las memorias de sostenibilidad o de RSC, los libros blancos y los boletines periódicos de accionistas. La irrupción de las nuevas tecnologías, de Internet y de las redes sociales, como veremos más adelante, también ofrecen nuevas vías de comunicación con los públicos objetivo, ampliándose, también el ámbito de difusión de las informaciones que emiten las empresas.

El termómetro para evaluar la eficacia de tales soportes suele estar en el grado de credibilidad que alcancen entre sus destinatarios. Al tratarse de publicaciones de empresa, es importante adoptar en ellos un tono informativo y no triunfalista, un acento serio y profesional, así como practicar y demostrar al mercado y los diferentes grupos de interés un afán de transparencia avalado con hechos.

1.13
MEMORIA ANUAL Y REPORTE INTEGRADO

La memoria anual es la carta de presentación de las empresas y a la vez el "embalaje" que contiene la forma de contar la gestión de una compañía a lo largo del ejercicio. Por ello, este documento debe dar forma al mensaje corporativo y ser una foto de la realidad anual de la empresa, más allá de los fríos datos puramente económicos y los requisitos legales.

Hoy en día la calidad de la gestión de una empresa se mide por parámetros mucho más variados y complejos que cuando bastaba con reproducir el balance y la cuenta de resultados como simple fórmula para resolver el mero trámite de "tener que" informar a los accionistas. El mercado reclama ahora cuanta más información mejor: la estrategia empresarial trazada por el equipo directivo; un detalle minucioso de los objetivos y su grado de cumplimiento; los esfuerzos realizados en cuanto a innovación y desarrollo; el conocimiento de los activos intangibles de que disponen las compañías; los riesgos inherentes a las operaciones; cómo se gestionan las estructuras de la organización, los consejos y las comisiones que la componen; qué funciones cumplen y cómo se elige a sus miembros, el cumplimiento de las normas del gobierno corporativo y los esfuerzos que se realizan en el ámbito de la RSC, entre otros… No en vano existen diversos *rankings*, dentro y fuera de España, sobre la mayor o menor calidad de las memorias anuales.

A este respecto puede ser útil recordar aquí que recientemente la consultora PwC daba a conocer un interesante estudio comparativo sobre el esfuerzo que realizan las compañías del *IBEX 35* de la Bolsa española en materia de *información integrada,* frente al empeño que ponen en ello las compañías británicas que forman parte de los índices FTSE100 y FTSE350. Este rasgo de "integración" de la información constituye un aspecto novedoso en la línea de mejorar la Comunicación de las compañías al mercado.

El denominado reporte integrado agrupa tanto los resultados financieros y la estrategia corporativa de las compañías como sus actividades de gobierno corporativo y sus objetivos medioambientales y sociales, dando una visión muy amplia y coordinada a sus grupos de interés sobre cómo gestiona aquellas capacidades que la compañía posee y cómo afronta aquellos riesgos que tiene que encarar.

En España publicar el informe anual (con la información económico-financiera) y el informe de gobierno corporativo son tareas obligatorias impuestas por ley. Y, en su mayoría, las grandes empresas publican por separado los informes de sostenibilidad o Responsabilidad Corporativa, siguiendo el estándar del *Global Reporting Initiative (GRI).* En este sentido, en el IBEX español destacan las multinacionales líderes que han adoptado el informe integrado como soporte de Comunicación estándar, muchas de las cuales (Telefónica, BBVA, Enagás, Inditex, Indra, etc.) participan en la preparación de un borrador para su elaboración que promueve el *International Integrated Reporting Council (Iirc).* Pero como destaca el estudio realizado por PwC en el que se analiza la calidad del reporte del FTSE en comparación con el IBEX, las entidades del índice estrella de la Bolsa española están menos avanzadas en la realización de un único informe respecto a las compañías de los índices británicos.

Como señala el diario *Expansión* en su noticia sobre este estudio -publicado el 29 de febrero de 2012- dentro de los *drivers* externos el 84% del índice británico comenta las tendencias futuras del mercado frente al 71% del español. Sin embargo, en ambos casos, solo uno de cada cuatro grupos explica cómo las perspectivas futuras pueden afectar al negocio. En estrategia y riesgos, el 98% del índice británico describe sus prioridades estratégicas y el 97% informa de los riesgos principales (un 89% y un 83%, respectivamente, en el IBEX). En la categoría de recursos, el 33% de las empresas británicas explican el impacto de sus recursos en el modelo de negocio, aspecto en el que solo incide el 10% de las españolas. Como el propio estudio advierte, esta diferencia se explica en base a que el nuevo código de gobierno corporativo del Reino Unido establece un mayor nivel de *reporting* en relación con los modelos de negocio. Sin embargo los porcentajes apenas superan el 20% cuando se trata de alinear la información con la estrategia, haciéndolo el 16% de las empresas británicas frente al 11% de las españolas. Los responsables de este estudio sostienen que para lograr el impulso definitivo de los informes integrados en el seno de las compañías es necesario el decidido apoyo del máximo órgano de gobierno de las mismas y así lo aconsejan.

1.14
LAS MEMORIAS NO FINANCIERAS

El *reporting* no financiero en España pasó de ser un ejercicio voluntario de transparencia a convertirse en un aspecto de gestión regulado por la Ley de Economía Sostenible de marzo de 2011. Un informe editado por *Corporate Excellence* en octubre de 2011, afirma que "las empresas españolas se han significado a nivel mundial en la publicación de informes de responsabilidad social empresarial, sostenibilidad o responsabilidad social corporativa. Este ejercicio de transparencia explica, en gran parte, su posición a la cabeza de los índices internacionales de sostenibilidad, como *Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)* o *FTSE4Good*...". En el citado estudio se afirma que el *reporting* de carácter no financiero ha experimentado en Europa en la última década un gran desarrollo, como lo demuestra el hecho de que en Europa se editan más de 1.000 memorias de sostenibilidad anualmente, al existir muy pocas empresas cotizadas o de gran tamaño que no publiquen su correspondiente informe.

Según señalan los expertos, la Unión Europea se distancia actualmente del modelo voluntario del Libro Verde del año 2000 y ha iniciado ya los trabajos para elaborar un "modelo común europeo de Responsabilidad Social", que implicará la correspondiente regulación en materia de transparencia para todos los países miembros. Sobre la situación en España, el citado informe destaca los aspectos que la ley introduce en su artículo 39 específicamente sobre el informe de Responsabilidad Social Empresarial. "Este artículo tiene carácter eminentemente programático estableciendo obligaciones para los poderes públicos, Gobierno y Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE), principalmente. En el caso de sociedades anónimas de más de 1.000 asalariados, este informe anual será objeto de Comunicación al CERSE y deberá incluir, entre otras, las siguientes temáticas: transparencia en la gestión, buen gobierno corporativo, compromiso con lo local y el medio ambiente, respeto a los derechos humanos, mejora de las relaciones laborales, promoción de la integración de la mujer y de la igualdad efectiva entre mujeres y hombres, promoción de la igualdad de oportunidades y accesibilidad universal de las personas con discapacidad, y consumo sostenible. Esta prescripción no supondrá un cambio significativo para las grandes empresas cotizadas que ya realizan este ejercicio de transparencia desde hace años. Pero sí puede suponer un cambio para el conjunto de las grandes empresas españolas, 786 empresas según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) en el ejercicio 2011.

En el año 2009, 33 de las 35 empresas del IBEX publicaron su memoria de RSE y en el conjunto de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo, un 85% publicó un informe de estas características. En septiembre de 2010 se habrían elaborado en España 138 memorias de RSE siguiendo el modelo *GRI*" (ya citado anteriormente). Este y otros marcos de referencia internacional en materia de Responsabilidad Social Empresarial atestiguan el creciente y generalizado interés y la particular sensibilidad que hoy se tiene hacia esta nueva información pública que deben hacer las empresas. De hecho, fue en el 2008 cuando se

creó en España el Consejo Estatal (CERSE), organismo que en el 2011 dictó una serie de recomendaciones a tener en cuenta a la hora de gestionar los procesos de *reporting* de RSE de las empresas y organizaciones para tratar de que estos informes o memorias sean fiables y admitan análisis paralelos. En ellas se insiste en el principio de transparencia que "permita a una persona razonable e informada la toma de decisiones, generando credibilidad hacia la empresa u organización", así como el principio de globalidad de manera que el informe abarque todas las áreas de influencia de la empresa.

1.15
RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN LA REPÚBLICA ARGENTINA

En la República Argentina se está transitando un proceso hacia una mayor conciencia en relación a la Responsabilidad Social Empresarial. Sin embargo, si bien son cada vez más las compañías que tienen un compromiso en este sentido, sigue siendo incipiente la inserción de los reportes de sostenibilidad en la cultura empresarial argentina. Según datos de ComunicRSE (2011), "frente a un panorama internacional que promedia los 10 años de reportes, en nuestro entorno el 34% de las empresas promedian la cuarta edición". Una investigación de la misma entidad, realizada en 2010 bajo el título "Reportes de Sustentabilidad en Argentina. Lecciones y Aprendizajes", detalla que en los informes predomina el contenido vinculado con Comunidad y poca información estratégica sobre Cadena de Valor y Medio Ambiente. Indica que más del 50% de las empresas que reportan su sostenibilidad pertenecen al sector servicios y el 80% de las empresas usa GRI. Por lo general, en Argentina, pese a la percepción por parte de los empresarios, de que el mejor momento de publicación es entre abril y junio, "los documentos terminan por publicarse en el último trimestre", sin coincidir, en la mayoría de los casos, con el momento de la presentación de las memorias económico-financieras, y muy lejos de la propuesta de memorias anuales integradas implementada en varios países europeos.

Desde comienzos del año 2000 se viene discutiendo en el Congreso Nacional sobre la necesidad de dar un marco jurídico a la RSE. En el año 2000 se sanciona en la Argentina la Ley laboral 25.250 (actualizada en 2004 por la ley 25.877) que exige la obligación de elaborar un Balance Social a las compañías nacionales y extranjeras que actúan en el país, y ocupan a más de 300 obreros. Este cálculo debe reunir información sistematizada sobre las condiciones de trabajo, costos laborales y prestaciones sociales a cargo de la empresa y debe ser entregado al Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Durante 2005, ingresó el primer proyecto de Ley sobre RSE. Siete años más tarde todavía no existe la Ley pero el debate se instaló y sigue creciendo en intensidad, tanto entre los legisladores como entre los actores sociales. Aunque sin resolución, la discusión sobre

la sostenibilidad social y ambiental de la actividad empresarial está viva en el Congreso Nacional. Incluso la presidenta Cristina Fernández de Kirchner, fue contundente en su discurso de apertura de las sesiones ordinarias 2012 ante más de trescientos legisladores, donde afirmó que: "debe exigírsele a las empresas el cuidado ambiental y la reinversión de las utilidades en sus propias comunidades". En este contexto están encaminados varios proyectos de Ley que se proponen acompañar y regular este proceso de consolidación. Algunos ejemplos que vale destacar:

- Proyecto de Ley de "Obligatoriedad de Balance Social para empresas estatales o con participación accionaria", presentado por María Laura Leguizamón, Senadora Nacional por la Provincia de Buenos Aires, el 26 de abril de 2012. (Ley 922/12)
- Proyecto de Ley de RSE. Presentado por Martín Cosentino, Diputado Nacional por la Provincia de Buenos Aires, en Julio de 2011.
- Proyecto de Ley de RSE. Presentado por Fernando Yarade, Diputado Nacional por la provincia de Salta, en Julio de 2011.

La provincia de Mendoza, marca precedente en este sentido con la aprobación de la Ley de Responsabilidad Social Empresaria N° 8488, cuyo objetivo es "promover conductas socialmente responsable de las empresas y organizaciones en general, en el diseño y la materialización de sus políticas, con el fin que se cumpla una objetiva valoración de la sustentabilidad social, ambiental, económica y financiera. Para ello se fija el marco jurídico del Balance de Responsabilidad Social y Ambiental Empresarial (BRSAE)".

1.16
OTROS SOPORTES: REVISTAS, BOLETINES Y *NEWSLETTERS*

La Comunicación Financiera, especialmente en tiempos de crisis, exige que las empresas aumenten su empeño en informar a los mercados y a sus públicos de todo cuanto afecte al desarrollo de su actividad, de manera que esta actitud y disposición de transparencia logre que la comunidad inversora confíe en ellas. Y no hay mejor recurso para conseguirlo que emplear todos los soportes de Comunicación que sirven de cauce regular para transmitir novedades y mantener informados a tales públicos. El imparable avance tecnológico del universo digital ha establecido nuevos hábitos que hacen extremadamente fácil y eficaz conocer los hechos y recibir información de manera instantánea con sólo asomarse a Internet. Pero es en la suma de estos nuevos cauces y los soportes tradicionales donde se logra un nivel más eficiente de Comunicación con los públicos a los que toda empresa cotizada debe dirigirse.

Las revistas dirigidas a los públicos externos y los denominados *newsletter* -para los más próximos- ejemplifican soportes tradicionales cuya eficacia comunicacional sigue siendo indiscutible, como lo demuestra su pervivencia en el ámbito de la Comunicación Finan-

ciera. El hecho de que una corporación tome la iniciativa de comunicarse periódicamente con sus públicos de interés, además de avalar con hechos su voluntad de transparencia en la gestión, implica crear un hábito de Comunicación con inversores, accionistas, analistas e intermediarios financieros.. Ocurre como con la edición de las memorias anuales de las grandes compañías que el mercado -y los Medios de Comunicación- aguardan con interés en vísperas de su habitual fecha de aparición.

El contenido de los boletines y revistas es el otro elemento medular de la eficacia de estos soportes. Los boletines de empresa han de ser Medios de Comunicación que, fundamentalmente y como tales, informen sobre novedades de la empresa y de los mercados, que aporten el mayor número de datos posibles para avalar sus posiciones, que se lean con el lógico interés de quien quiere ser informado con imparcialidad, que transmitan serenidad y rigor, y que aporten contenidos de interés.

La propaganda (sin su contradefinición política) pura y dura es una técnica obsoleta del pasado empresarial que a su generalizado descrédito añade además su nula eficacia, al producir un rechazo inmediato entre los destinatarios y al abrir una brecha de desconfianza hacia las empresas que la practican. Es obvio que en un soporte de esta naturaleza debe tener un tratamiento destacado cuantas noticias y comentarios recojan aspectos positivos de la evolución de la compañía que lo edita o de los mercados en los que se mueve. Pero no solo no es aconsejable -sino contraproducente- tratar de ocultar realidades negativas o polémicas que han traspasado ya a los Medios de Comunicación o que pueden estar a punto de hacerlo.

Precisamente en un escenario de crisis generalizada como la actual, los soportes propios son también una excelente plataforma para exponer con toda claridad los hechos negativos que se ciernen sobre la propia compañía, sus causas y las medidas adoptadas para atajarlos y hacerles frente, rectificando los errores, previniendo nuevos riesgos y tranquilizando a los mercados en cuanto a las consecuencias futuras que de ello pueden derivarse, a medio y largo plazo. Si estos medios poseen una consolidada credibilidad entre quienes los reciben, constituirán magníficas tribunas para exponer los argumentos propios y serán eficaces en la medida en que se informe con transparencia y veracidad. En los mercados financieros, turbulentos a veces y complejos siempre, plagados de rumores y cambiantes, sometidos a todo tipo de movimientos imprevistos, los soportes de Comunicación de las empresas son plataformas directas para fijar las posiciones oficiales de las compañías, desactivar rumores, amortiguar noticias negativas y trasladar seguridad.

Además, estos soportes: las revistas, boletines y *newsletters*, son herramientas muy útiles dentro de la política continuada de Comunicación que toda empresa debe mantener con sus accionistas. Más adelante nos referiremos a la Oficina del Accionista como uno de los departamentos clave para llevar a la práctica esta relación de forma sistemática y profesional. En su ámbito de actuación, los responsables de estas oficinas cuentan principalmente con la *web* corporativa como principal ventana y vehículo permanente para informar a los propietarios de las

diferentes compañías cotizadas sobre la vida de sus empresas. Es ahí donde se suelen alojar los contenidos de los diferentes soportes propios, paralelamente a su distribución por otras vías: el informe anual; las memorias de RSC y de sostenibilidad; los libros blancos sobre mercados específicos; las campañas y movimientos financieros que se produzcan; los folletos de lanzamiento de nuevos productos, etc. así como los boletines de accionistas donde se informa de cuantas noticias de actualidad pueden tener repercusión en la cotización del valor.

En toda estrategia de Comunicación Financiera la calidad y el rigor profesional en la configuración y gestión de los medios editados por la empresa constituye un pilar básico para alcanzar el nivel de excelencia que asegure la satisfacción de sus diferentes públicos objetivo. Calidad y rigor que también deben estar presentes en la gama de soportes complementarios (videos institucionales y publicitarios, cuñas de radio, folletos, etc) que integran la constelación de elementos que entran en juego en toda acción de Comunicación y Publicidad Financiera.

1.17
LA WEB 2.0: UNA REALIDAD INELUDIBLE

Internet ha evolucionado en los últimos años hacia un espacio de diálogo, donde es importante lo que afirma el autor de la información, pero también lo es lo que tienen que decir aquellos que deciden interactuar con él.

En España, durante alguno de los días más álgidos de la crisis financiera de mayo de 2012, recién intervenida la entidad financiera Bankia y cuando la prima de riesgo había superado los 500 puntos, los responsables de un importante portal financiero español se veían obligados a publicar en su página de inicio una nota en la que informaban que les era absolutamente imposible contestar a la avalancha de preguntas que los usuarios de su página habían formulado en relación a las declaraciones del famoso economista y Premio Nobel, Paul Krugman, sobre un posible "corralito" en España.

Internet no sólo ha pasado a tener un uso social, sino que también ha ganado en credibilidad. A finales del siglo XX, lo que aparecía en la Red era prácticamente sinónimo de falaz o al menos dudoso. Hoy, la fiabilidad que se le otorga ha permitido que entidades bancarias y financieras abran canales de negocio muy rentables e incluso que se promuevan importantes iniciativas de *e-commerce* o *e-marketplace* a escala mundial.

Las estrategias de Comunicación siempre se han sustentado sobre sólidos argumentos. Pero cuando éstos se pueden monetizar resultan irrefutables para las organizaciones. Aseverar que la web 2.0 está aquí y ha venido para quedarse es sencillo, pero avalar esta afirmación con datos puede ayudar a despejar muchas dudas.

Comencemos por el uso de Internet en España. Según la encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares de 2011 del INE, publicada en octubre de 2011, en España el 67,1% de la población de 16 a 74 años ha utilizado Internet (23,2 millones de personas). El 52,3% de los usuarios de Internet participa en redes sociales de carácter general, como Facebook o Twitter, creando un perfil de usuario o enviando mensajes u otras contribuciones. Los más participativos son los estudiantes (90,2%) y los jóvenes de 16 a 24 años (88,5%). Si atendemos a estos datos, 12,1 millones de personas participa en redes sociales de carácter general.

Por otra parte, Ipsos, uno de los mayores grupos de investigación de mercados a escala mundial, hizo públicos, a mediados de 2012, los resultados de una encuesta realizada en 24 países del mundo sobre Internet y sus usos. Según este estudio, España se ha convertido en el país de la Unión Europea que más utiliza Internet para visitar redes sociales y, además, permanece a la cabeza en el ranking de uso de la Red para descargas audiovisuales. En concreto, el uso más común de Internet en España es enviar y recibir correos (89%), seguido de las visitas a redes sociales o blogs, con un 70%, frente al 65% de los británicos o el 61% de los italianos.

Los datos sobre el crecimiento de la inversión publicitaria en la Red frente a la caída de las inversiones en los Medios *offline* certifican hacia dónde se está moviendo el mercado. Según datos de Infoadex para España, la inversión publicitaria en los Medios convencionales en el primer trimestre de 2012 cayó un 15,1 % frente al aumento del 6,4 % de las inversiones en el mismo periodo en Internet.

En la Argentina la inversión publicitaria en Internet creció un 117 % durante 2011, en comparación con datos del año anterior, según un estudio del Interactive Advertising Bureau (IAB), pasando de 528 millones de pesos (moneda argentina) a 1.147 millones.

De acuerdo a un reciente estudio publicado por el IAB, los argentinos pasan en promedio 27,4 horas al mes en Internet, siendo Facebook.com el que tiene mayor tiempo de visita. En este sentido, 9 de cada 10 usuarios web del país visitaron un sitio de redes sociales, solo en el mes de Marzo 2011.

Internet es importante a la hora de tomar decisiones de compras. Las noticias y la información *on line* tienen la audiencia más fuerte de Latinoamérica en Argentina, siendo este país junto a Brasil los que poseen la mayor participación de su población web visitando sitios de *retail*, con un 63% de alcance.

Según un estudio sobre los hábitos de consumo online en Europa divulgado en Portugal por ACEPI -Associação do Comércio Electrónico e da Publicidade Interativa- el 59% de la población total de Portugal ya está conectada a Internet, con un crecimiento del 14% en los últimos dos años. Los portugueses lideran el ranking de la utilización de las redes

sociales, tanto para fines profesionales, como personales, en Europa (95% Portugal; 81% Europa; 87% CEE).

Portugal lidera el ranking de la utilización del e-mail (un 17% más que en 2010) y de los sms en Europa: el 100% de los usuarios portugueses de internet revelaron que utilizan este método para comunicar (Europa 95% y CEE 93%) y el 83% afirmaron que recurren a los sms como forma privilegiada de Comunicación (Europa 73% y CEE 79%).

El poder de influencia de internet en la elección de las marcas está creciendo: el 54% de los usuarios portugueses han revelado que consideran importante la forma como las marcas comunican online y el 51% ha manifestado que internet les ayuda a elegir mejor los productos/servicios que desean adquirir (51% en Europa y 53% CEE).

Según el estudio "Os Portugueses e as Redes Sociais 2012", llevado a cabo por el Grupo Marktest, el tiempo que los portugueses que usan las redes sociales dedican a estos sites es, de media, de 88 minutos por día. El 95% de los usuarios de las redes sociales en Portugal tiene cuenta en Facebook.

De acuerdo com el estúdio "Sociedade em Rede. A Internet em Portugal 2012", publicado por OberCom - Observatório da Comunicação- se verifica que Internet en Portugal es sobre todo un medio de consulta de información, más que una herramienta operativa. Para buscar notícias, el 91,1% de los internautas portugueses utilizan Internet. Las actividades menos practicadas por los internautas portugueses son la utilización de Twitter (Nunca lo usan el 76,6%) y Buscar empleo / trabajo (Nunca lo usan el 58,0%).

En la industria de Internet mexicana hay optimismo ya que la inversión publicitaria online creció un 24% durante el 2012 pese al entorno de crisis.

Sin embargo, aunque la cifra resulta alentadora, la publicidad en la Red no representará más del 5% de la inversión total de la publicidad en el país, y es también, inferior al crecimiento presentado en el 2011, cuando aumentó 87% respecto al 2010.

Según el Estudio de Inversión Publicitaria Online 2012 realizado por IAB México y PricewaterhouseCoopers:

- 800% creció la venta de publicidad online en México del 2008 al 2012
- 67.7% de la publicidad online fue captada sólo por cinco portales, que aunque no se especificó cuáles son, se alude a que son los que mayor tráfico tienen.
- 58% de la venta de publicidad se hizo a través de agencias. El resto es venta directa.
- 11% de las ventas son patrocinios, mientras que los videos y anuncios en redes sociales captaron hasta 76 por ciento.
- Coca Cola, Dell, Ford, GM, Inglés sin Barreras, Microsoft, Mercado Libre, el PRD,

Telmex y Unilever, fueron los principales anunciantes (el orden es alfabético y no de ventas).

- Los retos para México en esta materia para este 2013 son aumentar el alcance (en el 2012 fue de 3.4% respecto a la publicidad total y en el 2013 año no será mayor al 5%), lograr que los anuncios tengan mayor efectividad y meterse al fenómeno de la publicidad en celulares.

Según el "Barómetro Cisco de la Banda Ancha 2.0", dado a conocer por las consultoras IDC y Cisco en 2012, en Chile existen poco más de 2 millones de suscriptores a conexiones fijas de internet (12,3% de la población), de los cuales, 87,6% corresponde a conexiones de Banda Ancha con más de 2 Mbps (42% por sobre 5 Mbps). Mientras que otro 1,6 millones de personas están abonadas a conexiones móviles.

Por otra parte, el estudio Wave 6, elaborado por UM Chile en 2012, reveló que los chilenos pasan alrededor de 11 horas en Internet a la semana, 8 de las cuales las utilizan para visitar las redes sociales.

El "Estudio de Opinión Pública. Tercera medición en "población conectada", realizada por Ipsos en 2012, complementó lo anterior, mostrando que el 91% de la población encuestada (800 personas) aseguró manejar una cuenta en FaceBook. Al contrario, sólo el 44% de las personas consultadas había creado una cuenta en Twitter.

En cuanto a la inversión publicitaria, la cifra bordearía los US$ 110 millones anuales, según datos de IAB Chile, aunque este número sólo representa entre 6% y 7% de toda la torta publicitaria (el resto se va a diarios, televisión, carteles en la carretera, etc).

1.18
PRESENCIA EN LA RED

Lo cierto es que no existe una única política para decidir la presencia de una empresa o institución en la Red. Y no la hay por diferentes razones. La primera, porque no todas las compañías tienen las mismas necesidades, ni los mismos objetivos ni estrategias empresariales. La segunda razón es que la presencia en la web 2.0 se debe gestionar dentro de la estrategia de Comunicación general de la empresa y esta también es diferente en cada caso.

No obstante, lo que sí se puede considerar como un lugar común es que la gestión activa de la Comunicación en la web 2.0 permite a empresas e instituciones interactuar de forma directa y bidireccional con todos sus grupos de interés. Y que renunciar a ella tiene un alto precio que puede impactar directamente sobre la reputación, la marca y la cuenta de resultados.

La Comunicación debe estar al servicio de la gestión. En sentido amplio, la Comunicación es todo aquello que pone en relación a una compañía, entidad, institución, etcétera, con todos sus públicos objetivos.

En consecuencia, antes de lanzarnos a la Red, pensemos en cuáles son nuestros objetivos empresariales, diseñemos un plan de Comunicación global y, en ese marco, desarrollemos nuestra estrategia de presencia en la web 2.0.

No hay recetas mágicas. Previsión, organización y acción son los pilares sobre los que construir campañas efectivas de Comunicación. Ser conscientes de que el entorno ha cambiado. No serlo puede marcar la diferencia entre el éxito y el fracaso. Los tiempos, las formas de Comunicación, las herramientas, el lenguaje no son los mismos en el mundo *online* y en el *offline*. Por eso, tratar de trasladar sin más estrategias de Comunicación tradicionales a la web 2.0 es, simplemente, un error.

La implantación, pero sobre todo el desarrollo de Internet, ha sido un factor clave para que los *stakeholders* tengan su propia voz a través de redes sociales, blogs y comentarios en los Medios de Comunicación *online*. Los individuos se han convertido en los verdaderos protagonistas de la nueva sociedad de la información, pasando de ser espectador a creadores de contenidos y también, en muchos casos, de productos, servicios y, lo que puede ser más importante en ciertos casos, de opinión.

La tendencia a ser partícipes de la web 2.0 es creciente e imparable. Admitimos la existencia de generaciones digitales, generaciones para las que vivir sin un ordenador o un teléfono móvil sin conexión a Internet es básicamente impensable. Pero la grandeza de todo esto es que los individuos ya no son meros receptores, son emisores y las cifras señalan que lo son de forma ya muy significativa. El Informe sobre el estado de la "blogosfera hispana Bitacoras.com 2011" estimaba un tamaño para la blogosfera española en 1.400.000 blogs y de alrededor de 1.000.000 de *bloggers* (1,4 blogs por autor), cifras que ponen de manifiesto la relevancia del individuo en la web 2.0. Y cifras que hacen necesario que las estrategias de Comunicación Financiera incluyan un apartado de creciente importancia en Comunicación On line.

A priori la influencia de la web 2.0 sobre la Comunicación Financiera no es diferente a la que puede ejercer sobre otro sector cualquiera de actividad. Lo que sí es cierto es que por las características intrínsecas del sector financiero, la web 2.0 puede ver limitadas ciertas acciones en beneficio del respeto a requisitos y regulaciones legales establecidas por los organismos de supervisión o reguladores como ocurre en España con la CNMV o el Banco de España.

La web 2.0 ofrece a la Comunicación Financiera fórmulas que jamás antes habían estado sobre la mesa. Una de las principales reticencias de instituciones financieras a la hora de plantearse su participación en la web 2.0 es, con carácter general, la incapacidad de mante-

ner el control de los mensajes que circulan por la Red y la imposibilidad de manejarlos de forma unilateral. Las reticencias parten de una reflexión equivocada. Los que creen que si ellos no participan en la Red, la Red les mantendrá al margen y no se va a inmiscuir en "sus asuntos", están en un error. Cualquiera puede hacerlo, en cualquier momento.

La clave, en consecuencia, está en saber qué, cómo y cuándo se habla de nuestra compañía o de sus productos financieros o de sus operaciones corporativas.

La fórmula válida para conocer lo que se dice de nosotros es la monitorización permanente de la Red. Una vez más se cumple la premisa de que la información es poder. Y sólo sabiendo lo que se dice de nosotros seremos capaces de modular, moderar y, en caso necesario, rebatir los mensajes que puedan estar circulando.

La web 2.0 ofrece a la Comunicación Financiera posibilidades que nunca antes habían estado sobre la mesa a golpe de "ratón" o de "pulsación" en el caso de los *smartphone*.

Comunicación bidireccional con
- Clientes
- Potenciales clientes
- Accionistas
- Inversores
- Analistas financieros
- Medios de Comunicación
- Opinión Pública
- Públicos Internos

Entidades que usan Twitter como canal de atención al cliente o como vehículo de Comunicación Corporativa ya no son minoría. De la misma forma que tampoco es extraño encontrar bancos con plataformas de *microbloging* o foros de intercambio de ideas. Es el caso de Bankinter Labs, un espacio colaborativo en el que clientes e interesados pueden estudiar los proyectos y nuevas herramientas en los que trabaja el Banco y, así, colaborar con su elaboración, puesta en marcha, además de proponer mejoras.

En la Argentina, el sector financiero ha comprendido que no podía quedarse fuera del fenómeno 2.0 y tuvo que *aggiornarse*. De acuerdo a un informe publicado por la Revista Estrategas, dedicada a la banca y el seguro, todo indica que la tendencia irá en aumento y si bien en un comienzo muchos bancos temieron incursionar en las redes sociales por el uso y el tratamiento que se le podía dar a la información, la mayoría ha dicho presente. Según datos de un trabajo realizado por el sitio especializado ZonaBancos.com, actualmente casi un 20% de las entidades bancarias tienen presencia oficial en Twitter. Otro porcentaje igual tienen canal propio en YouTube y un 17% está oficialmente en Facebook.

Standard Bank fue uno de los pioneros iniciándose con un perfil del Facebook, Twitter, un canal en YouTube y un blog para comunicar una acción vinculada al Mundial de Sudáfrica 2010. Mediante el concepto "el fan Standard Bank" transmitía vivencias desde aquel país. Después de aquella experiencia puntual, desarrollaron los perfiles institucionales desde los que se comunican con sus clientes y cuentan la actividad del banco en términos de promociones, lanzamientos de productos, eventos y beneficios. Lo último en materia de redes fue la incorporación de perfiles orientados al segmento joven.

HSBC Argentina también está donde sus clientes están presentes e interactúan, con una presencia creciente en Facebook.

El Banco Patagonia tiene presencia en las principales redes sociales: *fan page* en Facebook, cuenta en Twitter, canal propio en Youtube y perfil de empresa en Linkedin. Además está desarrollando una cuenta de Google + y evaluando posicionarse en nuevas redes como Pinterest.

BBVA Francés está en Facebook, Twitter y Youtube desde 2010, priorizando la conformación de una comunidad con interés real en la interacción con la marca sobre la cantidad de seguidores.

1.19
BLOGS ESPECIALIZADOS

También conocidos como *weblog* o bitácora, son sitios web en los que se recopilan textos o artículos de uno o varios autores. Normalmente, en cada artículo, los lectores pueden escribir sus comentarios y el autor darles respuesta, de forma que es posible establecer un diálogo. La temática de los blogs puede ser variopinta. Existen modalidades diversas, desde los que escriben sobre todo tipo de temas a los especializados en un tema concreto.

Ofrecer una cifra exacta sobre el número de blogs que existen en el mundo es imposible, por sus propias características, facilidad de creación y de desaparición. La proliferación de blogs especializados es una consecuencia lógica de la transformación de Internet en la web social. Los usuarios crean sus propios blogs y, además, interactúan con los que crean las entidades financieras, analistas financieros o cualquier otro actor del mercado financiero en la Red.

Según una encuesta realizada por SelfBank, con motivo de la elección del mejor blog Financiero 2011, y diseñada para conocer los usos y preferencias de los usuarios, un 44% de los inversores encuestados reconocían visitar blogs especializados todos los días para recopilar información y localizar nuevas oportunidades de negocio.

En muchas ocasiones, el lenguaje financiero se aleja de la opinión pública y son precisamente este tipo de blogs los que acercan la información financiera al lector de una forma más próxima y sencilla.

Una acción de Comunicación Financiera debe considerar como destinatarios de la información a los autores de blogs especializados, igual que considera a los periodistas de Medios o a los líderes de opinión sectoriales. Los blogs son, sin duda, unos nuevos emisores de información que tienen influencia en el mercado y a los que debemos tener informados de las noticias más relevantes.

1.20
PLATAFORMAS DE CONTENIDOS PARA COMPARTIR

Las plataformas para compartir contenidos son herramientas de interrelación cuyo principal objetivo es la búsqueda y el intercambio de información con fines profesionales o no, cuyos contenidos están generados por los propios usuarios. El crecimiento y desarrollo de las plataformas de contenidos está siendo muy importante y la oferta es tan amplia que se pueden encontrar plataformas de prácticamente cualquier temática, incluidos los contenidos financieros.

Por ejemplo, en España, *Weemba* es una plataforma de préstamos que ofrece un espacio en el que se encuentran tanto quienes buscan un préstamo como las entidades financieras registradas en el Banco de España que habitualmente ofrecen financiación. En *Weemba* es el solicitante quien da a conocer su necesidad de financiación y los bancos eligen, entre todas las solicitudes de préstamo publicadas, las que les resultan más interesantes según sus criterios comerciales.

Este es otro tipo de espacios que tienen cabida en la Red y que deben ser tenidos en cuenta en las acciones de Comunicación.

1.21
LOS FOROS

Los foros son espacios creados para debatir, discutir y dar opiniones sobre cualquier tema, y sería lo más aproximado a una conversación en el mundo *offline*. Desde junio de 2010, los foros para accionistas en las empresas cotizadas dejaron de ser una cuestión de gustos para convertirse en parte del panorama del mercado. La Ley 12/2010, de 30 de junio, obliga a las empresas cotizadas a habilitar un "foro electrónico de accionistas" dentro

de su página web desde el mismo momento en que se convoca la junta general de accionistas. El objetivo es facilitar la Comunicación entre los accionistas con carácter previo a la celebración de ésta.

En el foro, por ejemplo, se pueden publicar propuestas para el orden del día de las juntas, solicitudes de adhesión a tales propuestas, iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría previsto en la ley, así como ofertas o peticiones de representación voluntaria.

Los Medios de Comunicación *on line* también cuentan con foros de este tipo, en algunos casos muy participativos.

1.22 REDES SOCIALES

Son comunidades que permiten a los usuarios conectarse con sus amigos, contactos profesionales o con personas que son de su interés para establecer nuevas amistades, hacer '*networking*' o seguir la actividad de estas personas. Además, facilitan el intercambio de contenidos, la interactuación y el diálogo, así como la creación de comunidades con intereses similares.

En el ámbito financiero, las redes sociales constituyen una forma rápida y eficaz de conectar tanto con los actuales clientes como con los potenciales, además de ser cauce para trasladar con regularidad informaciones y datos de interés a los analistas financieros e inversores que integran el colectivo básico de prescriptores profesionales del mercado. No obstante, crear perfiles en todas las redes sociales habidas y por haber, contratar a un *community manager* e invertir recursos en aumentar la presencia en las redes sociales no garantiza lo que cualquier empresa busca: mayor notoriedad y prestigio, mayor número de clientes, incrementar sus ingresos y, por supuesto, que todo eso se refleje en sus beneficios.

Antes de lanzarnos a la Red sin red, antes de malgastar tiempo y dinero en un camino que puede ser o no rentable, apliquemos el sentido común y hagámonos una serie de preguntas: ¿Quién es nuestro público objetivo? ¿Quién es realmente mi comunidad? ¿Dónde y cómo se relacionan? ¿Quiénes son los líderes en ese grupo o quiénes tienen mayor interés?, etcétera. Pensemos en cuáles son nuestros objetivos empresariales, diseñemos un plan de Comunicación global y, en ese marco, desarrollemos nuestra estrategia de presencia en la web 2.0, contando con que en las redes sociales es imposible controlar, pero sí que se puede "influir".

Las cifras relativas al uso de redes sociales generalistas, según diversas fuentes, son muy reveladoras y avalan la tesis de que es un nuevo terreno de juego en el que debemos estar.

Facebook	Mundo 1.000 Millones	Fuente: Press Room Facebook
	España 16,65 millones usuarios	Fuente ComScore Octubre 2012
	Argentina 20,56 millones usuarios	Fuente: Social Bakers
	México 39,9 millones usuarios	Fuente: Social Bakers Noviembre 2012
	Portugal 4,6 millones usuarios	Fuente: Social Bakers Julio 2012
	Chile 6,75 millones usuarios	Fuente ComScore Agosto 2012
Twitter	Mundo 140 millones usuarios	Fuente: Twitter
	España 5,4 millones de usuarios	Fuente ComScore Twitter no facilitan datos locales
	Argentina 6 millones de usuarios	Fuente ComScore
	México 11,7 millones de usuarios	Fuente: New Media Trend Noviembre 2012
	Portugal 1,8 millones usuarios	Fuente: Meios & Publicidade Diciembre 2011
	Chile 1,3 millones usuarios	Fuente ComScore Agosto 2012
Linkedin	Mundo 175 millones usuarios	Fuente: Press Room Linkedin
	España 2 millones usuarios	Fuente: Press Room Linkedin
	Argentina 34.1353 usuarios	Fuente: Social Bakers
	México 1,2 millones usuarios	Fuente ComScore Noviembre 2012
	Portugal 664.386 usuarios	Fuente: Press Room Linkedin Diciembre 2011
	Chile 796.000 usuarios	Fuente ComScore Agosto 2012

Google +	Mundo 170 millones	Fuente Google
	España 2,8 millones de usuarios	Fuente ComScore Google no facilitan datos locales
	Argentina 1,048 millones de usuarios	Fuente ComScore
	México 1,4 millones de usuarios	Fuente WebAdictos Noviembre 2012
	Portugal 503.685 usuarios	Fuente Plus Demographics Diciembre 2011
	Chile 380.000 usuarios	Fuente ComScore Agosto 2012
Tuenti	España 15 millones	Fuente: Tuenti

La aparición de redes de naturaleza financiera, al igual que todo el fenómeno 2.0, es un proceso vertiginoso, pero cabe citar ya algunas que han alcanzado un cierto nivel de consolidación, como *Unience*, *Impok, Stocktwits* o la creación en 2011 de una red social financiera ideada para enseñar a invertir a estudiantes, puesta en marcha en España por el Departamento de Economía Aplicada I de la Universidad Rey Juan Carlos en colaboración con la red social financiera *Impok*.

Según el estudio *"Made in heaven or marriage from hell? Social media and the financial sector"*, elaborado por Cicero Group, las principales entidades financieras de Europa, Norteamérica, Asia y Oriente Medio creen que las redes sociales representan el futuro de las comunicaciones y quieren formar parte activa en esa realidad. El estudio revelaba lo siguiente: el 45% se mostraba ilusionado y tenía interés en su monitorización en la medida en que se percibe su utilidad. El 35% consideraba que supone una fuente de inteligencia de marketing (para tareas como analizar la labor de los competidores a un precio muy bajo) y también una forma de hacer esta labor de forma efectiva en términos de costes; y el 57% percibía las redes como una nueva forma de Comunicación, una herramienta muy poderosa para dialogar y entender mejor al cliente, también al del futuro. Además, un tercio de las entidades encuestadas mostraban interés en su potencialidad para influir en los gobiernos, y en general, en sus expectativas sobre su impacto en clientes y empleados.

1.23
EL LENGUAJE VIRAL

La viralidad es una estrategia que provoca que los individuos transmitan unos a otros mensajes muy rápidamente, de forma que se crea un crecimiento exponencial en la exposición de dicho mensaje. El concepto viral tiene que ver con los virus. Un virus se expande pasando de persona a persona. Si llevamos este concepto al Marketing, Marketing Viral es la transmisión de mensajes (videos, publicidades, promociones de precio, etc.) de persona a persona. Y este concepto toma aún más fuerza cuando hablamos de Internet y de las redes sociales. Ahora, un vídeo publicitario o una noticia pueden pasar rápidamente de un receptor a otro, de un cliente a otro, de un inversor a otro.

El lenguaje viral es una fórmula de comunicar/difundir información sobre un producto o servicio barata y eficaz. La "noticia" puede transmitirse de boca a boca hasta que llega a los Medios de Comunicación, de forma más o menos intencionada, y da el salto a la opinión pública.

Uno de los ejemplos más conocidos de Comunicación Viral en una entidad financiera fue protagonizado por Banco Gallego en 2006. Aprovechando el desmayo del seleccionador nacional de categorías inferiores Julen Lopetegui en un programa de La Sexta se lanzó un depósito al que han bautizado con el nombre del ex futbolista. La campaña constó de dos fases: En la primera, un anuncio *teaser* en prensa e Internet bajo el lema 'Descubre por qué se desmayó Lopetegui', que invitaba a entrar en la web www.porquesedesmayolopetegui.com, donde se podía ver el spot. Una vez descubierto el secreto, se inició una campaña de publicidad convencional en prensa, radio, Internet, etc.

Otro caso singular fue el del Banco uno-e que con estas preguntas ¿está Walt Disney congelado?, ¿hay caimanes en las alcantarillas de Nueva York?, ¿se encontró el cadáver de un buzo en un incendio de un bosque? animaban a entrar en la web www.verdadoleyenda.com, cuyo objetivo era promocionar el Depósito 15.

1.24
LA PUBLICIDAD COMO HERRAMIENTA

La Publicidad constituye, en cualquiera de los mercados en los que nos fijemos, una de las herramientas básicas para el logro de los objetivos comerciales de cualquier tipo de producto, al tratarse de una herramienta imprescindible para llamar la atención de los potenciales clientes, informar sobre los rasgos diferenciales de ese producto respecto de la competencia y persuadir a los consumidores sobre la idoneidad de "consumir" aquello que se publicita en los Medios de difusión.

Como técnica sistemática de elaboración de mensajes y como método de difusión de los mismos, la Publicidad es uno de los pilares básicos de la Comunicación Comercial y Corporativa.

Su generalización y la incidencia de los mensajes publicitarios en la vida cotidiana han pasado a ser rasgos de identidad característicos de nuestra sociedad y de nuestra época, hasta el punto de que a través de ella y en buena parte debido a su eficacia, la Publicidad ha conformado y sigue conformando muchos de nuestros hábitos de compra y gran parte de los comportamientos sociales generalizados.

Al igual que ocurre en el resto de mercados, en el ámbito financiero la Publicidad representa también una parte decisiva en cualquier estrategia de Marketing, lo que exige acometer inversiones y renovadas creatividades para sostener el pulso entre unas y otras entidades a la hora de atraer a unos u otros clientes potenciales, ya sea hacia sus ofertas de productos de ahorro, de inversión o de simple custodia de sus bienes.

También en el ámbito financiero cabe aplicar la distinción básica que establece dos grandes modalidades de campañas: la Publicidad Institucional o de imagen de marca y la Publicidad Comercial o de producto. La primera es aquella que persigue posicionar una marca y dotarla de rasgos de excelencia y prestigio como garantía, en sí misma, del buen hacer y fiabilidad de la citada marca ante los consumidores. Mediante la Publicidad Institucional se tiende a crear un gran paraguas de imagen protector bajo el que los productos y servicios de una entidad se contagien de esa imagen de solvencia que da credibilidad. En el campo de la Publicidad Institucional o Corporativa existen campañas que, ya sea de forma directa -o mediante la técnica del patrocinio deportivo, cultural o social-, se diseñan y conciben para dotar a la marca de una alta visibilidad y liderazgo.

Paralelamente, las entidades financieras recurren también con obligada frecuencia a la publicidad de lanzamiento de nuevos productos o a la publicidad de promoción de los ya existentes, mediante campañas publicitarias por lo general ligadas a incentivos o a otro tipo de ofertas coyunturales. Son las campañas de producto, sin las que cualquier empresa no puede dar la batalla a la competencia.

Obviamente, la Publicidad es también un recurso necesario dentro del plan de Comunicación de las grandes operaciones financieras, donde desempeñan un papel central en la difusión de los mensajes a transmitir al mercado. Las grandes salidas a Bolsa o las Ofertas Públicas de Adquisición, por citar dos casos, constituyen hitos singulares en la historia de cualquier compañía y de su negocio y, para darlos a conocer, la Publicidad es uno de los soportes esenciales.

Aquí desempeña un importante papel la asesoría estratégica y la creatividad multimedia para dar con el lenguaje emocional del que la publicidad tanto se sirve, así como para acer-

tar con la planificación y compra de Medios más ajustada a los ratios de rentabilidad -costo por impacto- por los que se suelen configurar y medir cuantitativamente las campañas.

Una de las campañas de Publicidad más notorias de los últimos años en España fue la que llevaron a cabo desde Mittal Steel durante la OPA hostil lanzada sobre Arcelor en el año 2006, en medio de un agitado sector del acero. Estudio de Comunicación fue el asesor de Mittal Steel en España. Días antes de la junta general de accionistas, Mittal publicó una serie de anuncios en los principales Medios impresos, con un estilo muy directo en el que se dirigían en primera persona a los accionistas de la empresa opada presentándose como "una alternativa real". Se trató de una respuesta muy contundente ante la estrategia defensiva que planteaba Arcelor cuya dirección instaba a los accionistas a no vender.







Lo más llamativo de esta campaña es que empleaba una estrategia que, hasta entonces, no se había realizado en España. No se trataba de contar sólo los beneficios que podrían obtener los accionistas de la aceptación de la propuesta de Mittal sino que reflejaba cuestiones esenciales del Gobierno Corporativo de la compañía sobre la que se lanzaba la OPA.

Unos años antes, en 2000, el grupo portugués Barbosa & Almedia publicaba en los Medios nacionales y regionales cartas a los accionistas de su competidor español Vidriera Leonesa, Vilesa, contándoles los beneficios de una posible fusión entre ambas compañías. Una acción de Comunicación y Publicidad innovadora que marcó un antes y un después en una OPA hostil con final feliz. Estudio de Comunicación participó también asesorando al Grupo portugués liderado por Carlos Moreira da Silva.



OPA DE BARBOSA & ALMEIDA SOBRE

VILESA

En tales procesos de trabajo desempeñan un papel decisivo los *pre-test* y *post-test* de campaña que, mediante el auxilio de la investigación sociológica cualitativa -a través de grupos- y cuantitativa -mediante encuestas-, sirven de banco de pruebas previas al previsible desarrollo de las campañas y de análisis técnico de sus propios resultados.

En el contexto de la actividad publicitaria son también muchos los recursos complementarios que se movilizan de manera coordinada para reforzar la eficacia de la Publicidad en Medios y para tener la seguridad de acceso a los públicos objetivo y targets de mayor interés comercial. Aquí entran en juego las acciones promocionales -técnica consistente en el ofrecimiento de incentivos a corto plazo: descuentos, premios, regalos, etc. con el fin de obtener un rápido incremento temporal de las ventas- y de Marketing Directo, que las entidades financieras y las empresas realizan con inversores, ligadas, a menudo, a las acciones de Publicidad en punto de venta para reforzar e indicar el camino a seguir en los posteriores programas de fidelización con ocasión del arranque de las grandes operaciones financieras.

Es aquí donde adquiere toda su dimensión el denominado Marketing de Bases de Datos. Mediante la combinación de ficheros internos de clientes, accionistas u otros públicos de interés, se persigue la configuración de bases de datos relacionales que constituyen una herramienta de trabajo muy interesante para la Comunicación con potenciales clientes e inversores. Conviene detenerse en este punto por su cada vez mayor importancia estratégica tanto respecto de las propias entidades financieras como dentro de los operativos de atención a los accionistas en el seno de las grandes compañías cotizadas. Los criterios de segmentación con los que se trabaja son muy dispares y van desde criterios socioeconómicos o demográficos hasta los de comportamiento y hábitos de consumo. Para la configuración de estas bases de datos se establecen multisegmentos y se definen *target group* para cada acción.

En el universo de la actividad publicitaria coordinada desempeñan un cometido importante otras disciplinas y técnicas sectoriales dirigidas a públicos específicos que constituyen un complemento necesario dentro de los planes de Comunicación de las grandes operaciones financieras. Las acciones de Relaciones Públicas con líderes de opinión, los eventos, presentaciones y jornadas, las acciones de patrocinio… todos ellos combinados aportan mayor eficacia, aunque es fundamental el grado de coordinación que se logre entre las diferentes acciones.

Pero si la Publicidad convencional en grandes Medios de Comunicación sigue poseyendo su indudable vigencia, no es menos cierto que el fenómeno publicitario se ha visto también sometido a poderosas transformaciones y a la necesidad de emprender nuevos caminos gracias, como hemos visto anteriormente, a la irrupción de los soportes on line y las redes sociales.

La lógica elemental ha llevado a las agencias y anunciantes a colgar de la Red todo el repertorio de elementos que integran sus campañas de publicidad como un medio más a añadir a los soportes impresos y audiovisuales.

Existen ya herramientas tecnológicas que permiten rastrear la actividad de los usuarios en la Red, conocer qué páginas frecuentan habitualmente, saber cuáles son los temas que más les interesan y aquellos otros de los que se informan con mayor asiduidad; instrumentos técnicos para medir el tiempo que dedican a unos u otros temas, identificar cuáles son las palabras clave que suelen buscar… Mediante una considerable gama de poderosas herramientas informáticas, los buscadores más consolidados ayudan ya a obtener un grado de conocimiento cada vez más preciso de los grupos de públicos que integran el *target* más idóneo para una campaña.

Esta búsqueda de los hábitos e intereses particulares del internauta mediante el estudio de su comportamiento navegador en la Red constituye la moderna técnica publicitaria conocida con el nombre de *behavioral targeting (BT)*, metodología de trabajo que se centra en la definición de perfiles específicos de clientes potenciales en base a los intereses detectados por la herramienta informática en su comportamiento y la agregación de sus características sociológicas, para crear grupos de individuos semejantes (*clusters*) a los que dirigir acciones publicitarias adaptadas a este *target*.

Un aspecto delicado que se cierne sobre el conjunto del sistema en cuanto a la utilización publicitaria de la Red es el peligro, latente y real, que existe de que se consume una inoportuna invasión de la privacidad de los individuos y se vulneren sus derechos ante la exposición pública indiscriminada de los contenidos que cualquier persona cuelga en sus páginas y comparte con terceros. Cada vez que alguien interviene en la Red está exhibiendo también la realidad de cómo interactúa, se relaciona y es seguido o percibido por los demás.

Es obvio que la realidad de Internet va por delante de la capacidad de control legal y el trecho que media entre la aparición de un sistema y la capacidad de tutelarlo por las

autoridades es siempre muy amplio. Y esta inevitable imbricación del área de lo privado con la actividad comercial de las empresas en la Red ha supuesto que aquello que nació como mera cancha para construir relaciones sociales, como son los chats y los foros, hayan derivado rápidamente en interesantes espacios para el negocio. Por eso, la Publicidad debe gestionarse con respeto a la intimidad y a la Ley en general, sobre todo cuando de Publicidad Financiera estamos hablando.

Junto con la invasión de la privacidad, el otro gran fraude detectado en la Red dentro del mercado de la Publicidad es el que se refiere a supuestas compras de bases de datos de seguidores en redes sociales que son inexistentes y por las que muchas empresas están dispuestas a pagar dinero. Lo explica con todo detalle Joseba Elola en su reportaje "Comprando seguidores a saldo" del domingo 22 de abril del 2012 en el diario "El País": "Las empresas que ofrecen fans y seguidores suelen usar robots, programas informáticos que generan perfiles falsos… Un profesional del sector que prefiere no identificarse cuenta que hace dos años hizo el experimento de darse de alta y solicitar una compra de seguidores para saber cómo funcionaban las empresas que ofrecen fans. Creó un perfil de Twitter falso y contrató con una empresa australiana la compra de 1.000 seguidores por 50 dólares (38 euros). La mecánica, en casos como este, es la siguiente, explica el directivo: el comprador facilita el usuario y contraseña de su cuenta de Twitter; la empresa asigna a la cuenta un robot -programa informático- cuya tarea es ponerse a seguir a 1.000 personas, cuya biografía -las líneas en las que cada usuario se presenta- contengan una palabra determinada; de esos 1.000 seguimientos lanzados a personas reales, un porcentaje contesta convirtiéndose en seguidor: es lo que se llama *follow back*, es decir, tú me sigues, yo te sigo, normas de cortesía de la red… Ahora los hay que ofrecen seguidores al instante. Y cada vez más baratos… En las cloacas del Marketing Digital también se lleva el *astroturfing*, que consiste en contaminar la imagen de otra marca promoviendo comentarios desfavorables". El redactor concluye su artículo afirmando que existe gran preocupación por el uso de estas prácticas entre las empresas del sector del Marketing Digital y da cuenta de que en esa misma semana se iniciaba en España la promoción de un código deontológico que impida la compra de seguidores y establezca un referente de buenas prácticas. Hoy, redes sociales como Twitter han cambiado sus políticas de uso estableciendo limitaciones que tratan de evitar el uso de motores que permiten la importación de usuarios de otras cuentas o el uso de la red social para el envío de *spam*.

Pese a los comportamientos fraudulentos -que habrán de ser perseguidos y sancionados allí donde se detecten- las posibilidades publicitarias y comerciales que se abren con el insospechado crecimiento de millones de usuarios en la Red constituyen un fenómeno de inercia imparable, pese a que al día de hoy en algunos ámbitos no se den todavía sustanciales niveles de conversión de internautas y usuarios de redes sociales en compradores efectivos de productos.

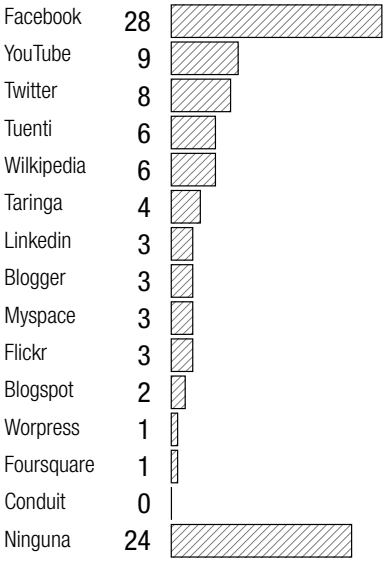
La posibilidad de medir esta realidad y rastrear la atención que prestan a unos u otros formatos publicitarios en la Red fue el objetivo del estudio sociológico emprendido por PwC -mediante una encuesta planteada a 1.014 internautas españoles- y realizada en el

primer trimestre del 2012. El citado estudio pone en evidencia que la distinta naturaleza de las redes sociales respecto de otros soportes en Internet supone que los formatos publicitarios que pueden estar funcionando satisfactoriamente en un diario on line, por ejemplo, no necesariamente lo logran en Twitter o YouTube.

El lenguaje en las redes sociales es más directo, más dinámico y más interactivo. Esto implica que las empresas deberán crear contenidos diseñados a la medida de cada uno de estos canales, ya que en el universo de las redes sociales hay diferentes categorías según sean las particularidades en torno a las que se reúne una u otra comunidad de internautas. Por ejemplo, "Twitter es la red social más egocéntrica, en el sentido de que sus usuarios esperan recibir sólo información que les atañe a ellos de manera individual. En Facebook, en cambio, están abiertos a recibir publicidad que resulte interesante para su comunidad", explicaba Javier Bello, responsable del citado estudio, en las páginas de "Expansión" del 28 de marzo de 2012.

Otros aspectos de interés que se destacan en el estudio son los niveles de efectividad de la Publicidad on line frente a los medios tradicionales, la valoración de las motivaciones de compra en una red social o el atractivo para la compra que se constata en unas u otras redes sociales, como refleja el siguiente gráfico:

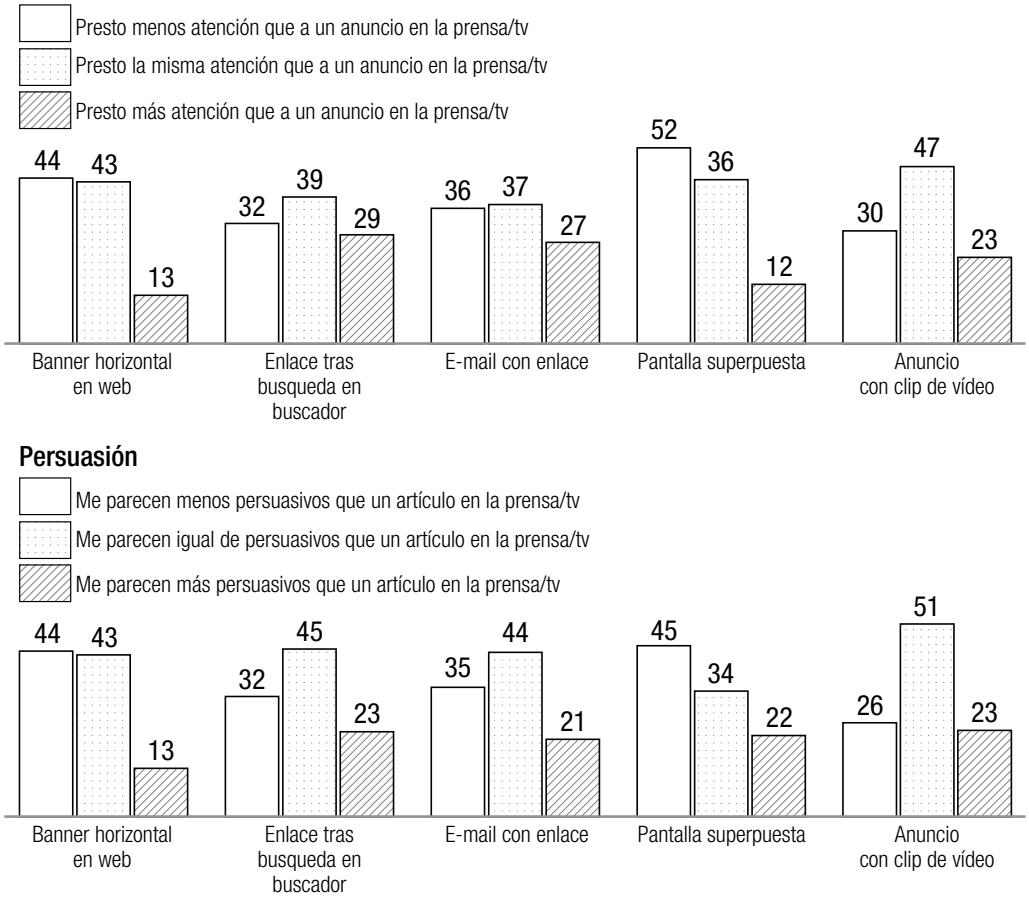
Valoración del atractivo para la campaña online
(En tantos por ciento)



Por qué comprarían los usuarios en una red social
(En tantos por ciento)



Efectividad de la publicidad online frente a los medios tradicionales
(En tantos por ciento)



Si la transparencia es la base de la eficacia en la práctica de la Comunicación Financiera, en el ámbito específico de la Publicidad sigue siendo la creatividad el motor principal para movilizar inversores, atraerlos, fidelizarlos y obtener su satisfacción.

Las técnicas publicitarias han sufrido una extraordinaria evolución y de los remotos tiempos en los que bastaba con destinar abultados presupuestos para comprar espacios en las grandes cadenas de televisión para tener éxito, se ha pasado a una gran atomización de acciones en las que la creatividad -no solo formal, sino también estratégica- es la pieza esencial de todo el engranaje. Creatividad e integración, ya que todas las acciones que se instrumenten en torno a una campaña deberán ser percibidas como elementos integrantes de un todo que las abarca.

Así, tanto las acciones de Marketing Directo como las iniciativas de promoción de ventas, los actos de Relaciones Públicas y los eventos auspiciados por las marcas, como conferencias, espectáculos, exposiciones, etc… adquieren hoy en día un nuevo valor en el contexto de mercados muy segmentados e identificables.

1.25
NORMATIVAS QUE REGULAN LA COMUNICACIÓN FINANCIERA

Si echamos la vista atrás, es obvio que se ha avanzado mucho en materia de Comunicación Financiera en los últimos años. Las páginas de los Medios dedican hoy una atención a la información emitida por las empresas muy superior y mucho más completa que la que dedicaban hace muy pocos años. Los reguladores imponen unas obligaciones de información mucho más exigentes que en el pasado reciente. Y en las compañías se han creado departamentos de relaciones con inversores y departamentos de Comunicación que cumplen con profesionalidad su cometido.

Pero queda un gran camino por recorrer. Desde el ámbito legal, haciendo que los accionistas se puedan identificar y las empresas puedan contactar con ellos de manera más fácil y directa. Como ya se ha comentado antes, la Ley, por ejemplo en España, no permite a las empresas disponer de los listados de sus accionistas salvo en la Juntas, y eso limita la capacidad de información. Por otra parte, Internet ha abierto la puerta a los inversores a un ingente caudal de información a la que se puede acceder de forma instantánea desde cualquier punto del planeta, pero una parte sustancial de la información bursátil y financiera que se difunde en la Red no pasa los controles debidos, por lo que su credibilidad está limitada y el peligro de que existan informaciones falsas es un riesgo más que fundado. Al amparo del anonimato se lanzan mensajes interesados, por lo que algunos expertos abogan por aumentar el control de la información que circula por los foros ya que los rumores allí surgidos se extienden como una mancha de aceite y pueden provocar fuertes oscilaciones de un valor sin una razonable justificación.

La limpieza y transparencia es un requisito esencial para el funcionamiento del sistema financiero y, por ello, en todos los países civilizados los responsables de su desarrollo tratan de consolidar un marco jurídico estricto que sea capaz de regular el mercado. Tal actitud vigilante constituye un contrapeso obligado contra el inevitable afán que tienen algunos de delinquir, ya que para quienes tienen información directa en las cúpulas de las empresas que operan en los mercados financieros de todo el mundo resulta muy sencillo utilizar esta información en provecho de sus intereses particulares sin apenas dejar rastro.

En un artículo del periodista Xavier Gil Pecharromán publicado en la revista española "Escritura Pública", el autor hace un ilustrativo repaso de este tipo de conductas. Entre otras

destaca cómo en Estados Unidos, no hace mucho, se impuso la mayor condena de su historia por uso de información privilegiada al multimillonario Raj Rajaratnam, quien habrá de cumplir once años de prisión, pagar una multa de diez millones de dólares, además de devolver otros 54, por haberse servido de prácticas fraudulentas mediante las cuales obtuvo abultadas ganancias, todas ellas ilícitas. Este inversor, que contaba hasta ahora con su propio *Hedge Fund (Gelleon)*, logró hasta 70 millones de dólares de ganancias al operar con informaciones exclusivas facilitadas por los empleados de compañías como la consultora *Mckinsey* o *Goldman Sachs*, entre otras. Junto con otros ejemplos menos notables pero basados en operativas similares, el autor destaca cómo el hecho de beneficiarse de una información obtenida gracias al cargo desempeñado en una empresa u organismo que actúa en el mercado financiero es una práctica que está prohibida y castigada en la mayoría de los países comunitarios, guiando la justicia tales sanciones tanto por la vía administrativa como penal.

Una amplia serie de tipologías de informaciones de carácter empresarial que entrarían en el ámbito de ese uso restringido y punible, al afectar a la imagen y las perspectivas económicas de los emisores, serían: la actividad comercial de la sociedad; los relevos en la dirección y órganos de supervisión; los cambios en el control y contratos de dominio; las decisiones de aumento o reducción de capital; los cambios de auditores o datos relacionados con su actividad; las fusiones, desdoblamientos (*splits*) y cesiones de activos (*spin-off*); los litigios significativos; las insolvencias de deudores relevantes; la revocación o cancelación de líneas de crédito bancarias; ciertos cambios relevantes en el valor de los activos; las reducciones de bienes inmuebles; decisiones sobre dividendos; nuevas licencias, patentes o marcas registradas… y así hasta un largo etcétera. La Ley del Mercado de Valores española define como información privilegiada aquella de carácter concreto, que se refiera a uno o varios emisores de valores o a uno o varios valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría o habría podido influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores. Conviene señalar que según esta ley una información no es pública hasta que no se ha remitido en calidad de "hecho relevante" a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), incluso aunque la citada información haya sido publicada y comentada ya en Medios de Comunicación.

1.26
LÍMITES Y CONTROL DE LA PUBLICIDAD FINANCIERA

Uno de los ámbitos donde los organismos reguladores hacen especial hincapié para evitar posibles manipulaciones y engaños a los inversores es en el control de las acciones publicitarias que las entidades realizan para informar al público sobre un producto o un determinado servicio y motivar así su contratación. Sea cual sea el medio a través del que se publiciten, la creciente variedad de productos aparecidos en el mercado financiero, su complejidad y la mayor competencia entre entidades hacen que la Publicidad tenga una considerable influencia y alcance gran

eficacia entre los inversores. Por ello, la tarea de vigilancia suele ser muy rigurosa para conseguir que la Publicidad sea clara, no engañosa y perfectamente identificable como tal, no sólo en su contenido sino también en la forma. La doctrina del regulador español, por ejemplo, es bien clara a este respecto. Estimula con insistencia a cualquier ciudadano a que no deje de denunciar cualquier caso de supuesta publicidad incorrecta a la CNMV, tanto por correo electrónico directo a este organismo o mediante el cumplimiento del correspondiente formulario que esta institución tiene permanentemente disponible para los usuarios en su página *web*. Concretamente se piden datos tan precisos como la identidad del producto anunciado, la fecha y el medio de difusión en el que se publicitó y, a ser posible, una copia del anuncio correspondiente.

Este organismo lleva a cabo también una labor de pedagogía entre inversores recordándoles los límites que el lenguaje publicitario no debe transgredir. Incluso poniéndole como ejemplo prácticos para detectar sutiles métodos de ocultación de realidades que pudieran frenar la voluntad de contratación por parte de los destinatarios de los mensajes. En este sentido señala cómo, por su naturaleza, los mensajes publicitarios presentan los productos de la forma más atractiva posible, y ello puede conducir a que las desventajas o limitaciones puedan pasar desapercibidas. Destaca cómo los mensajes publicitarios pueden inducir a confusión o generar expectativas poco realistas a los inversores si no van acompañados de las advertencias precisas. Y recuerda que los mensajes publicitarios no pueden incluir toda la información que un inversor necesita para tomar sus decisiones de inversión, ya que esta información sólo se puede encontrar en la documentación oficial (folletos, resúmenes…) que se encuentra disponible en las entidades financieras y en la CNMV.

Recogemos el siguiente prontuario de prácticas incorrectas en Publicidad que el organismo responsable del mercado financiero español incluye en su "oficina de atención al inversor", destacando cada práctica indebida y su correspondiente justificación:

No es correcto…	**Porque…**
¡Consiga altas rentabilidades sin correr riesgos! ¡Invierta con seguridad en nuestro producto y no bajarán sus ahorros!	Niega la existencia de riesgos. Cualquier inversión lleva asociado algún riesgo, mayor o menor según el tipo de producto.
Incluir información relevante en letra pequeña.	La letra pequeña puede usarse para ofrecer información accesoria, no para aspectos esenciales para el inversor antes de decidir.

Obtenga una rentabilidad excepcional.
Invierta en un valor que garantiza un continuo crecimiento…

Transmite la idea de ganancias seguras o rendimientos desproporcionados, que no suelen estar justificados por las características reales del producto.

Invierta con los mejores.
Confíe en nosotros para maximizar su rentabilidad…

Afirma la existencia de ventajas sin fundamento objetivo. La posición de superioridad del producto, servicio u oferente, en relación con otras alternativas, debe ser demostrable para poder ser utilizada en publicidad.

Contrate cuanto antes.
No pierda esta oportunidad.
No espere más para contratar…

Incita a la inversión precipitada. No se debe invertir sin conocer bien los riesgos que se están asumiendo, por lo que el inversor debe tomarse su tiempo para analizar la información disponible.

No deje pasar esta oportunidad única.
No encontrará mejor destino para sus ahorros.

Sugiere una falta de alternativas que no es cierta, ya que la oferta de productos es muy amplia y no todos son adecuados para todo tipo de inversores.

Decir de un fondo garantizado que ofrece "seguridad y liquidez en un mismo producto"

Es muy difícil que los fondos garantizados ofrezcan de forma simultánea ambas ventajas. Los reembolsos antes de la fecha de la garantía no están garantizados, por lo que el inversor podría perder parte de su inversión.

Con todas estas observaciones y advertencias prácticas, la Comisión del Mercado de Valores recuerda al inversor que en todo momento debe analizar de forma crítica la Publicidad y no tomar ninguna decisión de inversión basándose exclusivamente en ella. Insiste en que antes de invertir debe consultar siempre la documentación oficial recogida en los folletos informativos, en las notas resumen de las ofertas públicas, contratos, etc.

En la República Argentina, la Publicidad Financiera se encuentra regulada tanto en leyes como en resoluciones y comunicaciones de los distintos organismos reguladores. Entre otros, la Ley de Defensa del Consumidor, la Comisión Nacional de Valores y el Banco Central.

"Dado que en el sector financiero confluyen y se ven afectados valores como el ahorro y la inversión, que forman parte de un conjunto de intereses económicos y sociales de los consumidores, requieren una especial protección. En este sentido, cualquier mensaje publicitario vinculado a productos financieros puede afectar al comportamiento económico de los destinatarios de la publicidad y las expectativas derivadas del mismo. Por esta razón, en los casos de que se realice publicidad financiera se exige el estricto cumplimiento de la normativa general en materia publicitaria, sobre todo en lo que se refiere a la utilización de la publicidad engañosa", explican especialistas en Comunicación del Banco Santander Río.

Adicionalmente, es de destacar que según lo establecido en la Ley de Defensa al Consumidor, las precisiones formuladas en la Publicidad o en anuncios prospectos, circulares u otros medios de difusión obligan al oferente, se tienen por incluidas en el contrato con el consumidor.

En Argentina, el ofrecimiento publicitario, a través de cualquier medio masivo o individual (periódicos, revistas, carteleras en la vía pública o en obras en construcción, internet, folletos, correspondencia, etc.), o en otros lugares distintos de los locales de atención al público, en los que se promocionen créditos específicos, haciéndose mención de la cantidad de cuotas y/o el importe de ellas y/o la tasa de interés, las entidades deben exponer en forma legible y destacada la siguiente información:

1. Tasa de interés nominal anual.
2. Tasa de interés efectiva anual.
3. Costo financiero total.
4. Carácter fijo o variable de la tasa de interés.

La Publicidad del costo financiero total deberá efectuarse en una tipografía de tamaño mayor o igual a la más grande que se utilice para informar el nivel de la tasa nominal anual y/o la cantidad de cuotas y/o su importe**.**

En la publicidad radial o televisiva cuando se hace referencia a importes de cuotas y/o al nivel y/o clase de tasa de interés, también se debe informar en forma adicional exclusivamente el costo financiero total, otorgándole idéntico tratamiento en cuanto a duración y

tipografía de la gráfica que se exponga, dicción, cantidad de repeticiones y nivel de audición que el que se adjudique a la mención y/o exposición de los importes de cuotas y/o nivel y/o clase de tasa de interés.

En Chile, históricamente, el Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) ha oficiado como ente regulador en términos de publicidad financiera. Sin embargo, el pasado 5 de marzo de 2012, entró en vigencia el Sernac Financiero, nuevo marco legal que:

- Fortalece los derechos de los consumidores de productos y servicios financieros;
- Impone nuevas obligaciones a las empresas; y
- Da más facultades al Servicio Nacional del Consumidor (Sernac).

La nueva institucionalidad impone obligaciones relativas a la información y a la publicidad que entregan las empresas, en medios físicos y plataformas digitales. Se cuentan:

- Informar la Carga Anual Equivalente o CAE en toda su publicidad a través de un medio masivo o individual, ejemplo Televisión, prensa escrita, o volantes publicitarios de la empresa donde se promocione el producto. Esta publicación debe señalar claramente el valor de una cuota o la tasa de interés de referencia.
- Respetar las cotizaciones, las cuáles no podrán tener una vigencia menor a 7 días hábiles desde su comunicación al público.
- Informar todos los precios, tasas, cargos, comisiones, costos, tarifas, condiciones y vigencia de los productos ofrecidos conjuntamente.
- Si la empresa ofrece ventas conjuntas de productos, ejemplo una cuenta corriente + un crédito, debe informar los valores y condiciones si se contrataren separadamente estos productos y con la misma relevancia que la cuota o tasa de interés de referencia, en cuanto a tipografía de la gráfica, extensión y ubicación.
- Otorgar obligatoriamente una escritura de cancelación de las hipotecas a los 15 días de terminadas las obligaciones caucionadas, es decir, la empresa tiene 15 días para alzar la hipoteca una vez que se paguen todas las obligaciones del crédito hipotecario.
- Incluir una hoja resumen en los contratos de adhesión y en las cotizaciones con las principales cláusulas del contrato, lo que permite conocer las características del producto o servicio ofrecido y compararlo con otras instituciones financieras.
- Informar todos los productos que consten en los contratos de adhesión y los cobros por servicios prestados.
- Indicar el costo total de las promociones de productos y/o servicios.
- Informar periódicamente los productos otorgados mediante contratos de adhesión.
- Difundir información para los consumidores, que explique las características y condiciones para ser un aval, fiador y codeudor.
- Publicar información sobre el monto del precio, lo que deberá comprender el valor total del bien o servicio, incluidos los impuestos correspondientes, además de las características y prestaciones esenciales de los productos o servicios en las páginas Web de las instituciones financieras.

En resumidas cuentas, la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, explica que "los proveedores deberán informar la carga anual equivalente en toda publicidad de créditos en que se informe una cuota o tasa de interés de referencia y que se realice por cualquier medio masivo o individual. También, deberán otorgar a la publicidad de la carga anual un tratamiento similar a la de la cuota o tasa de interés de referencia, en cuanto a tipografía de la gráfica, extensión, ubicación, duración, dicción, repeticiones y nivel de audición. Además las cotizaciones no podrán tener una vigencia menor a siete días hábiles a contar de su comunicación al público". Y añade: "Asimismo, deberán informar en toda cotización de crédito todos los precios, tasas, cargos, comisiones, costos, tarifas, condiciones y vigencia de los productos ofrecidos conjuntamente. También deberán informar las comparaciones con esos mismos valores y condiciones en el caso de que se contraten separadamente".

VER ANEXO 4:
El marco legal de la información de la sociedad cotizada en el mercado bursátil.

2

SALIDAS A BOLSA

2.1 LA TRANSCENDENCIA DE LAS SALIDAS A BOLSA

Las salidas a Bolsa son momentos clave en la trayectoria de cualquier empresa. Además de servir para que los inversores suscriban los valores que se les ofrecen y, de manera correlativa, para que la sociedad afectada capte nuevos socios que mejoren su capital y su financiación, las salidas a Bolsa suponen oportunidades únicas para consolidar la imagen de las compañías y mejorar su proyección pública.

Las empresas emiten títulos bursátiles y lanzan Ofertas Públicas de Suscripción de Valores en tres circunstancias determinadas. Una es cuando se estrenan en Bolsa y empiezan a cotizar en el mercado por vez primera. Otra es cuando pretenden acometer una ampliación de capital social. Y una tercera modalidad se origina cuando una parte de los accionistas quiere desprenderse de un porcentaje de la misma y para ello realizan una Oferta Pública de Venta sobre ese paquete que representa un porcentaje de la propiedad de la compañía.

Para que una sociedad pueda salir a cotizar en Bolsa por primera vez son numerosos los requisitos que las autoridades y los organismos reguladores le imponen con el fin de proteger los intereses de los inversores. En el mercado español, por ejemplo, antes de cotizar en la Bolsa, las empresas candidatas deben someterse al denominado "proceso de admisión a negociación", un trámite fundamental que deberá ser tutelado, verificado y aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en su calidad de organismo regulador

del mercado. Para lograr la admisión, la empresa protagonista está obligada a presentar un documento formal que acredite el pleno acatamiento al régimen jurídico vigente y, junto con las cuentas anuales, deberá redactar y adjuntar además el llamado "folleto informativo", un texto en el que se dará cuenta al mercado de todos los asuntos fundamentales de la compañía y que debe estar a disposición de los inversores para que puedan forjarse un juicio fundamentado sobre la solidez y riesgos de la oferta.

El folleto informativo se redacta conforme a modelos y criterios estrictos que establece el organismo regulador, que a su vez será el encargado de supervisar y aprobar su contenido. Es el documento oficial primordial a través del que se revelan a los potenciales inversores las características de la compañía emisora y de las acciones que ofrece al mercado. Dicho documento debe recoger los datos jurídicos, económicos y financieros más significativos de la empresa, incluyendo una explicación detallada sobre la estrategia de futuro y aquellos riesgos que pudieran concernirla y que deben tener en cuenta los inversores que acudan a la suscripción. La aprobación del folleto informativo por parte de la CNMV es un requisito imprescindible en cualquier emisión, siendo este organismo el que se ocupa de que el emisor facilite toda la información necesaria, así como de que no se produzcan discriminaciones en los derechos de los accionistas de la compañía, salvo cuando la junta haya aprobado la existencia de diferentes categorías de acciones.

Otros requisitos imprescindibles que establece el organismo regulador en España son, por ejemplo, que la sociedad tenga un capital mínimo de seis millones de euros (sin incluir en dicha cifra las participaciones individuales superiores al 25%); que el número de accionistas que posean una participación individual inferior al 25 % del capital de la compañía sea un colectivo de al menos 100 individualidades; o que la sociedad haya tenido beneficios en los dos últimos ejercicios, o en tres no consecutivos en un periodo de cinco, suficientes para repartir un dividendo mínimo del 6% sobre el capital desembolsado (una vez hechas las provisiones de las dotaciones para impuestos y las reservas legales).

Pero dejando al margen sus complejidades técnicas, una salida a Bolsa es un hito único, extraordinario y crítico en la trayectoria de una compañía. Además de implicar un cambio en su accionariado, conlleva una necesaria y profunda alteración de la estrategia de Comunicación. En este tipo de operaciones, la transparencia informativa no es una mera opción discrecional de los responsables de la empresa sino que constituye en sí misma un requerimiento ineludible. Esa transparencia viene exigida por la ley, pero también por el mercado y por los potenciales accionistas e inversores que recelan de aquello que no conocen. Cuando una compañía acomete una operación de esta envergadura es fundamental que todos sus públicos objetivo conozcan y entiendan la realidad de la organización. Para ello, debe contar con la Comunicación como un recurso básico para su adecuada instrumentación.

Así como los departamentos financiero y legal de las compañías siempre se ven apoyados en este tipo de operaciones por consultoras externas y despachos de abogados expertos

en salidas a Bolsa, es igualmente recomendable que el equipo de Comunicación cuente con los consejos de una asesoría externa, de acreditada experiencia en operaciones financieras y conocimiento del mercado, para apoyarse en ella y hacer más sencillo el rápido camino que media entre el momento en el que el consejo de administración de una compañía decide salir a Bolsa hasta el de su cotización.

El día que el valor se pone "de largo" es una fecha trascendente para la empresa. En la mayoría de las ocasiones, el inicio de cotización conlleva un acto de RR.PP. que cuenta con la asistencia de Medios de Comunicación, directivos de la empresa, inversores y, en general, una selección de los principales públicos que han participado en la operación.

Este acto que, debe estar diseñado con todo detalle, tiene por objetivo dar una mayor notoriedad al "toque de campana" y hacer partícipes a nuestros públicos objetivo de ese momento clave en la historia de la empresa. En los últimos años, músicos, acróbatas y artistas diversos han actuado sobre el "parqué" y algunos lograron ser tan famosos como la elefanta Clarisa que, a la entrada de la Bolsa de Madrid, el día de la salida a Bolsa de Parque Reunidos acaparó las portadas de la prensa internacional.

2.2
VISIÓN HISTÓRICA DE LAS SALIDAS A BOLSA

En 2012 cotizaban en la Bolsa española 168 compañías. Esta cifra es muy reducida si se compara con la cantidad de compañías cotizadas en otros mercados como la Bolsa de Londres, que tiene en lista 2.549 empresas, o en la de París con 1.565. Pero incluso estas cifras son reducidas si se mira al otro lado del océano y se compara la actividad bursátil europea con la de Estados Unidos. Sólo en el índice Nasdaq cotizan 2.760 corporaciones y en el NYSE 3.261. Sin embargo, si se hace un repaso a la actividad empresarial de los últimos 30 años en España, se ve cómo la cifra de compañías que han saltado al parqué ha crecido exponencialmente. Según un informe realizado por el Servicio de Estudios de BME, pueden identificarse tres grandes etapas y una cuarta en la que nos encontramos en la actualidad.

La primera de estas etapas (1986-1995), puede calificarse como de despegue de la nueva Bolsa española. Durante la misma se llevaron a cabo 128 operaciones por valor de 11.000 millones de euros, una cifra relevante teniendo en cuenta que en el final de este periodo la capitalización de la Bolsa era de 122.000 millones de euros.

El segundo periodo (1996-2000) fue una época 'dorada'. El acelerado proceso de convergencia de España para formar parte del Euro impulsó de forma significativa la actividad en la Bolsa española, que se convirtió en un auténtico fenómeno social por el extraordinario

comportamiento de las cotizaciones y por la cantidad de Ofertas Públicas de Venta de acciones realizadas. Este fenómeno estuvo especialmente impulsado por empresas públicas en proceso de privatización: Repsol, Telefónica, Argentaria o Aldeasa fueron algunas de las más notorias y relevantes, todas ellas asesoradas en materia de imagen por Estudio de Comunicación. En apenas cinco años se produjeron 63 ofertas de venta de acciones por un valor superior a los 50.000 millones de euros (800 millones de euros de promedio por operación). El año 2000 marca el final de esta etapa con el comienzo del "pinchazo" de la primera burbuja: la de las puntocom.

La tercera fase (2001-2007) coincide con la abrupta corrección de las cotizaciones de acciones de empresas tecnológicas que arrastra a todos los valores cotizados. A la crisis tecnológica se unen el atentado contra las Torres Gemelas de Nueva York en septiembre de 2001, los escándalos empresariales en Estados Unidos y las crisis monetarias en Argentina y Brasil. A partir de entonces se inicia un largo proceso de recuperación de las cotizaciones que finaliza en 2007, año en el que estalla la crisis financiera originada por las hipotecas *subprime*. En este período se llevan a cabo 35 operaciones de salida a Bolsa por valor de 23.000 millones de euros, con un volumen medio de 641 millones de euros cada una. En este periodo Estudio de Comunicación trabajó en la salida a Bolsa de importantes compañías como Criteria, Codere o Iberdrola Renovables.

El año 2008 puede considerarse el inicio de una nueva etapa marcada por la crisis que aún continúa. En este año se produjo tan solo la histórica salida a Bolsa de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM), la primera caja de ahorros en salir a cotizar al mercado español mediante la emisión de cuotas participativas. Un año después, solo el Grupo San José salta al parqué y lo hace tras haber retrasado en varias ocasiones su debut. En 2010, a pesar de que algunos analistas se aventuraron a pronosticar un mayor número de operaciones, sólo se produjeron dos: Amadeus y Enel Green Power. El 2011 fue el año de las salidas a Bolsa de tres entidades bancarias nacidas fruto de la reestructuración del sistema financiero español: Banca Cívica (entidad resultante de la integración de Caja Navarra, Cajasol, Caja-Canarias y Caja de Burgos), Bankia (fusión de siete cajas de ahorros: Caja Madrid, Bancaja, La Caja de Canarias, Caixa Laietana, Caja Rioja, Caja Ávila y Caja Segovia) y CaixaBank.

En este último periodo hay un hito que merece una mención aparte. En 2009 se creó en España el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para dar respuesta a las necesidades de las compañías de reducida capitalización que buscaban expandirse, con una regulación a medida diseñada específicamente para ellas y con unos costes y unos procesos adaptados a sus necesidades. En el año de creación del MAB empezaron a cotizar en este índice empresas como Imaginarium y Zinkia, a las que se unió posteriormente AB Biotics. A finales de 2012, hasta 22 compañías cotizaban ya en el Mercado Alternativo Bursátil.

En la actualidad, otros mercados de capital, como el argentino tiene un desarrollo notablemente inferior al de otros países de la región, liderado claramente por Brasil, México y Chile.

Hasta el momento, operan mayormente grandes empresas. A diferencia de lo que ocurre en otros países en donde existe un fuerte arraigo hacia el mercado de capitales, en la Argentina hay un alto grado de desconocimiento del mismo. Por un lado, los empresarios no han sido muy proclives a abrir sus empresas y, por otro, en los potenciales inversionistas existe un notorio desconocimiento sobre los instrumentos que ofrece el mercado financiero para canalizar el ahorro a través de alternativas de inversión que tengan en cuenta la mejor ecuación entre riesgo y rentabilidad.

A fines de 2012 el Parlamento de la República Argentina aprobó una ley de reforma del mercado de capitales. La medida modifica la Ley 17.811 del año 1968, que regula la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la oferta pública de valores, con el propósito de disponer de un nuevo marco institucional que posibilite ampliar las alternativas de inversión y resulte atractivo para más inversionistas.

El mercado de valores en México está muy por debajo de su potencial. En la Bolsa Mexicana de Valores participan algunas grandes empresas pero a pesar de los esfuerzos promocionales de los directivos de la BMV no se ha logrado que las empresas medianas y pequeñas opten por esta alternativa de financiamiento. En ello indicen desde el desconocimiento hasta factores culturales como el temor a perder el control de la empresa por compartir parte de las acciones con extraños.

En el caso de las grandes empresas, también hay reticencia en cotizar en la BMV por temor a compartir información al convertirse en empresas públicas. Se teme a que la competencia conozca los números que necesariamente deberían compartir. También incide la falta de un gobierno corporativo en muchas empresas de gran tamaño. Nacieron familiares, crecieron familiares y temen a que con la institucionalización connatural a una empresa pública las decisiones las tome gente ajena (aunque sea sólo percepción). Es por ello que las salidas a bolsa por año se cuenten con los dedos de una mano y aun así sobren algunos.

En Chile, los primeros intentos de establecer un mercado de valores especializado ocurrieron en 1840. Pero hubieron de pasar más de 50 años para que, el 27 de noviembre de 1893, finalmente se fundara la Bolsa de Comercio de Santiago. En esos tiempos, señala la institución, existían 329 Sociedades Anónimas, la mayoría de ellas dedicadas a la minería.

La crisis económica mundial de principios de la década del 30 aterrizó en Chile con fuerza. La caída de los valores fue generalizada, afectando particularmente a las empresas salitreras.

Luego de décadas de altibajos, a partir de 1973 se comenzaron a producir profundas reformas económicas, entre las que destaca la reforma previsional y la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), en 1981, que reemplazó el régimen de pensiones basado en el reparto de un fondo común.

Las AFP imprimieron dinamismo a la Bolsa, pero no lograron aplacar la crisis económica de 1981-1982, en Chile, o las generadas a principios de 1990, y la magra situación derivada de la crisis asiática, hacia fines de esa década.

A raíz de lo anterior se comenzaron a generar tres grandes reformas al mercado de capitales chileno: Ley de Mercados de capitales 1, 2 y 3 o más conocidas por sus siglas MK1, MK2 y MK3. La última de ellas, iniciada en 2006. Los cambios tuvieron como objetivo:

- Alcanzar mayores grados de liquidez;
- mejorar los estándares de seguridad en las transacciones;
- aumentar los niveles de transparencia;
- lograr la integración financiera completa;
- proteger los derechos e intereses de los accionistas minoritarios; y
- eliminar barreras burocráticas, generar mayores incentivos tributarios y estructuras societarias con el fin de potenciar el capital de riesgo, el emprendimiento y la innovación en el país.

Continuando con la historia bursátil chilena, en 1989, la Bolsa de Comercio de Santiago decide crear la Bolsa Electrónica de Chile (BEC), transformándose en la primera institución en toda Latinoamérica en implementar un sistema electrónico de transacciones en tiempo real.

El nacimiento de la BEC permitió realizar los trámites de manera remota, sin la necesidad de acudir a una rueda física.

En 2011, sólo Aqua Chile y la farmacéutica Recalcine debutaron en Bolsa. En 2012, las empresas de ingeniería y construcción Echeverría Izquierdo, Ingevec e Inversiones La Construcción S.A., fundada en 1980 por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC). Actualmente existen en Chile 266 firmas listadas en Bolsa, de las cuales 228 son nacionales y 38 extranjeras. Sin embargo, sólo el 2% de las empresas que cotizan en la Bolsa de Santiago aportan el 98% del PIB nacional.

2.3
DISTINTOS TIPOS DE SALIDAS A BOLSA

Según la CNMV, el término genérico "salida a Bolsa", como proceso que una compañía o entidad financiera realiza hasta cotizar en el mercado, incluye dos modalidades:

- Una **OPV** (Oferta Pública de Venta) es una venta pública de las acciones existentes. Los ingresos de la OPV son recibidos por los anteriores dueños de las acciones. El fin es que los actuales propietarios de la compañía vendan una parte de la misma. Con

una OPV se consigue tener un precio de mercado para valorar mejor la compañía, se consigue liquidez para la participación de los socios, la compañía tiene acceso a nuevas fuentes de financiación y obtiene mayor visibilidad ante el mercado y el público.

- Una **OPS** (Oferta Pública de Suscripción) consiste en una ampliación de capital y posterior emisión de nuevas acciones, en la que uno, varios, o la totalidad de los accionistas renuncian al ejercicio del derecho de suscripción preferente. Los ingresos de la OPS van a la propia compañía, que es la que emite las acciones nuevas. El fin es que la compañía consiga capital para financiar nuevos proyectos o hacer frente a necesidades de tesorería.

En ocasiones podemos leer las siglas **IPO** para referirse a una salida a Bolsa. Estas siglas responden en inglés a *Initial Public Offering,* es decir lo que en español entendemos por una OPV u Oferta Pública de Venta.

2.4
EL PROCESO DE SALIDA A BOLSA

En el momento en el que el consejo de administración de una Compañía decide sacar a Bolsa una empresa, ésta nunca volverá a ser la misma ya que la colocación de una empresa en los mercados de valores supone no sólo una revolución en sus planes estratégicos sino que modifica de manera radical su entorno relacional.

La transparencia informativa con todos sus públicos objetivo, tanto internos como externos, siempre debe ser una máxima a seguir, pero en una salida a Bolsa ésta se hace indispensable y en algunos aspectos exigible legalmente. Una de las primeras consecuencias de una salida a Bolsa es el aumento de la notoriedad de la compañía que viene acompañado de un escrutinio permanente, no sólo de sus públicos objetivo, sino de toda la sociedad, razón por la que la empresa debe hacer un esfuerzo extraordinario en su Comunicación. Además, quiera o no realizar voluntariamente este esfuerzo, la organización debe cumplir con una normativa determinada por el regulador, que no es opcional. Como se verá más adelante, el regulador español, la CNMV, exige a las compañías cotizadas o en proceso de cotizar esa transparencia informativa, ya que su principal función es velar por que los potenciales accionistas tengan conocimiento suficiente de las características de la oferta y acceso a todo lo relativo a la empresa en la que están pensando invertir sus recursos.

La asesoría y gestión de salidas a Bolsa en el Mercado Continuo es compleja por la propia dimensión empresarial, por el elevado número de agentes que interactúa y por el control de la CNMV. Sin embargo, este escenario de trabajo permite un alto grado de profesionalidad y agilidad en la gestión de la Comunicación y cuenta con una elevada receptividad por parte de los Medios de Comunicación.

En el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), al tratarse de pequeñas y medianas empresas, esta asesoría y gestión implica, en ocasiones, un esfuerzo añadido por la escasa visibilidad de las compañías y su desconocimiento entre los Medios. A favor, cuenta con la expectación de los Medios, la singularidad de las empresas y la agilidad e implicación del MAB en todo lo que constituya un impulso a la consolidación y crecimiento de este novedoso e incipiente mercado.

Después de la experiencia de Estudio de Comunicación en salidas a bolsa al Mercado Continuo, fue un reto ayudar a pymes españolas a debutar en el Mercado Alternativo Bursátil que se estrenó en 2009. Un equipo de consultores formado para este tipo de operaciones, trabajó, por ejemplo, en el lanzamiento al mercado de la biotecnológica AB-BIOTICS.

En general, pero especialmente en empresas pequeñas y de muy poca visibilidad anterior como AB-BIOTICS, plantearse cotizar en el MAB hace necesario desarrollar una Estrategia de Comunicación proactiva para crear una imagen positiva de la Compañía y generar confianza entre los potenciales inversores transmitiendo sus buenas perspectivas de futuro. Todo ello ha de hacerse sin exagerar el valor real de la sociedad ni crear expectativas inalcanzables y teniendo en cuenta que los Medios de Comunicación exigirán transparencia y rigor en la información. No obstante, aunque la proactividad es necesaria, la información debe de estar controlada y basada en la dosificación de informaciones y en la selección de Medios. Así, elaboramos Dossieres de *Background*, Ejes y Mensajes, Prontuarios de preguntas y respuestas acerca de la compañía, productos, sector, competencia, información financiera y sobre la OPS, y las Notas de prensa de los principales hitos de la operación. Asimismo, nuestra Firma diseñó la planificación del evento del debut en las bolsas de Madrid y Barcelona y realizó la coordinación con las autoridades de la Bolsa, protocolo, invitaciones, logística, apoyos visuales y obsequios corporativos, además de convocar y atender a los periodistas.

2.5 TRAMOS DE UNA SALIDA A BOLSA

En una salida a Bolsa pueden existir dos tramos de reparto de acciones: el minorista y el institucional.

- El tramo minorista está dirigido a inversores particulares o pequeños inversores, y uno de los efectos de su existencia es que se da mayor difusión y liquidez al valor. En ocasiones, las compañías deciden establecer dentro del tramo minorista, un tramo específico para empleados, con condiciones especiales y ventajosas sobre el resto de inversores minoristas.
- El tramo institucional va dirigido a grandes empresas o entidades financieras, gestoras de fondos, de pensiones o de patrimonio, tanto nacionales como internacionales. Todos ellos inversores profesionales y con gran capacidad de inversión.

La distribución de la salida por tramos es una de las informaciones que debe figurar obligatoriamente en el folleto de cualquier operación de salida a Bolsa. Sin embargo, es habitual que conforme se desarrolla el proceso de *book building* o tanteo de la demanda, esa distribución pueda sufrir variaciones y se realicen redistribuciones de los porcentajes de acciones asignados a cada tramo. Estos ajustes tienen que ser autorizados por el regulador, y ser hechos públicos en el momento en que se autorizan.

En cuanto a la Comunicación, la existencia o no de tramo minorista supone un factor fundamental. Ya que si la salida a Bolsa se dirige al inversor no profesional y masivo, la Comunicación tendrá unas características especiales por el empleo, generalmente, de Publicidad masiva (incluso en radio y TV) y por la exigencia de mayor información en todo el proceso, ya que se supone que los inversores profesionales tienen por si mismos mayor capacidad de juicio crítico y no precisan de tanta información, pero el minorista si debe ser informado con detalle y objetividad para garantizar que no invierte "engañado".

2.6 UN PROCESO LLENO DE FACETAS

Un proceso de salida a Bolsa no es un camino fácil de recorrer y no lleva asegurado el éxito. El trayecto que tiene que recorrer una compañía desde que decide salir a cotizar hasta que el primer ejecutivo toca la campana en la Plaza de la Lealtad (enclave de la Bolsa de Madrid) normalmente es tortuoso, lleno de baches, con curvas inesperadas y cambios de rasante que dificultan la travesía. Los factores que pueden provocar un fracaso son diversos. Existen ejemplos de grandes empresas bien equipadas y conducidas por extraordinarios gestores que no consiguieron salir a cotizar, bien porque no se colocó el volumen necesario de acciones en el tramo institucional bien porque el precio al que se podían vender no era acorde a las expectativas de la empresa. Y es que en una salida a Bolsa intervienen múltiples factores, todos ellos importantes, que determinan el éxito o el fracaso de la operación.

Es evidente que los aspectos legales y financieros son primordiales en una salida a Bolsa, pero otros muchos factores pueden influir en el devenir de la operación, especialmente cuando ésta tiene un tramo minorista, que encontrará sus "clientes" entre inversores no profesionales. Para estos la imagen de la compañía, su Comunicación antes y durante el proceso de salida a Bolsa, constituyen elementos de mucha importancia en sus decisiones de compra.

Es importante tener en cuenta que la información financiera, los datos técnicos, no pueden construir por sí solos la imagen de la compañía y mucho menos entre la población en general. Para el ciudadano de a pie un balance o un análisis financiero son mucho menos elocuentes que un comunicado o una noticia en un periódico, entre otras cosas, porque

es posible que los primeros no los pueda ni siquiera entender. Por esta razón, durante el proceso de salida, cuando la compañía salta al primer plano de la actualidad su imagen se convierte en un elemento fundamental para el éxito de la operación.

A este respecto es importante tener en cuenta que las imágenes son generales, no conocen compartimentos estancos. Asuntos como la atención al cliente, la Publicidad, la calidad, la relación con los Medios, el aspecto de la sede… son tan susceptibles de crear imagen durante la operación -o mucho más- que los propios datos financieros. Por esta razón, una compañía con una sólida situación contable puede verse "injustamente" castigada por percepciones de la opinión pública que no son analíticas.

2.7 LOS ACTORES

Además de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) -el regulador en el caso de España, cuyo principal objetivo es velar por la transparencia de los mercados de valores y proteger a los inversores- hay otros protagonistas que siempre están presentes y son parte activa en este tipo de operaciones. Es fundamental tenerlos en cuenta como públicos clave a la hora de planificar las acciones de Comunicación a lo largo de estos procesos. Por un lado, están los actores financieros, entre los que destacan:

- El Coordinador Global: actor fundamental en la preparación de la compañía (cambios en la composición accionarial, órganos de gobierno y orientación estratégica), así como en la elaboración de la documentación de acuerdo a las exigencias del regulador, en el lanzamiento y en la distribución de acciones.
- Los bancos aseguradores: juegan un papel importantísimo en una operación de estas características ya que se encargan de asegurar la colocación de acciones, llegando incluso (si así lo recoge su contrato) a adquirir las acciones que no se hayan conseguido vender en el mercado.
- Los bancos colocadores: se encargan de vender las acciones en el tramo institucional o mayorista y en el minorista.
- Los asesores financieros: asisten y aportan su opinión técnica a lo largo de la operación, tanto en el lado de la venta (sindicato asegurador) como en el de la compra (inversores institucionales y casas de análisis).

Por otro lado se encuentra el equipo jurídico en el que se integran tanto el departamento interno de la Compañía como los bufetes de abogados con una larga experiencia en este tipo de transacciones, que juegan un papel esencial ya que velan porque cualquier acción que se lleve a cabo durante el proceso de salida a Bolsa se haga conforme a la ley y a las normas que marcan los reguladores en cada país.

Finalmente, apoyando al departamento de Comunicación, suelen estar las consultoras de Comunicación que asesoran en la estrategia, los mensajes y los tiempos en los que la compañía debe informar a sus públicos objetivo.

2.8 GESTIONAR LA COMUNICACIÓN

Para gestionar la comunicación de la operación es importante, durante la fase de preparación, determinar cuáles serán los públicos objetivo de la empresa de cara a su salida a Bolsa. Generalmente, los públicos básicos en este tipo de operaciones son: bancos, analistas, reguladores, clientes, proveedores, inversores institucionales, periodistas, *bloggers*, administraciones públicas, empleados, sindicatos y opinión pública en general cuando la colocación no es solo institucional. Además, habrá que analizar si la empresa tiene otros públicos específicos particulares a los que quiera dirigirse en razón de sus peculiaridades corporativas y comerciales.

A todos estos públicos objetivo se les transmitirán los mismos mensajes clave pero con un lenguaje y un formato adaptado a sus necesidades y características. Así, a los analistas les interesarán principalmente temas como rentabilidades, facturación, eficiencia y resultados financieros, mientras que a los sindicatos les importarán, por encima de todo, los asuntos relativos al empleo o las condiciones laborales de los trabajadores tras la salida a Bolsa de su compañía. Aunque el tema sea el mismo, cada uno lo mirará con un prisma distinto y extraerá sus propias conclusiones. Por esa razón es importantísimo coordinar las acciones de Comunicación Interna y Externa con los expertos financieros y legales implicados en la operación, así como consensuar con ellos cualquier información que se vaya a hacer pública para no entorpecer la estrategia que éstos hayan marcado y no contravenir las regulaciones del mercado de valores.

Por otra parte, aunque una salida a Bolsa es un hito irrepetible en la historia de una compañía, el departamento de Comunicación no se debe cegar por una operación tan atractiva y dejar de lado su trabajo y acontecer diario. Es importante en estas fechas seguir comunicando la actividad habitual de la compañía e incluso, si es posible, aumentar las noticias positivas basadas en su actividad ordinaria como parte integrante de la estrategia de Comunicación diseñada y aplicada para la operación. La necesidad de cuidar ambos frentes simultáneamente, el de la actividad ordinaria y el de la salida a Bolsa, somete a una gran tensión al equipo de Comunicación y pone a prueba la capacidad de sus recursos. Por esta razón resulta muy aconsejable que la compañía se dote de un apoyo especializado externo que, por un lado, aporte la fuerza de trabajo adicional necesario y, por otro, provea experiencia en operaciones de OPV u OPS anteriores.

El proceso de salida a Bolsa es un periodo de trabajo corto e intenso sin posibilidad de segundas oportunidades o marcha atrás. Por ello es fundamental contar con una metodología que ya haya sido comprobada con éxito en otras operaciones y regirse por un sistema de trabajo preciso y bien estructurado. Algunas de las pautas de trabajo a seguir durante el proceso son las siguientes:

- Planificar con tiempo y dejar de lado la improvisación. Es fundamental prever los escenarios posibles, con su correlativa estrategia, acciones y mensajes.
- Anticipar las piezas informativas necesarias para cada hito de la operación.
- Tomar la iniciativa como norma de trabajo y exigencia permanente.
- Ante cualquier mensaje a difundir, no olvidar ningún público objetivo.
- Trabajar constantemente en equipo con los expertos financieros y legales involucrados en la operación y subordinar la Comunicación a la estrategia general marcada por ellos.
- Disponer de un buen dossier de *background* y un prontuario de preguntas y respuestas que expliquen pormenorizadamente la lógica de la operación y dé respuesta a las principales preguntas que unos u otros públicos objetivo pudieran plantearse.
- Actuar en función de calendarios y plazos sujetos a las planificaciones trazadas, sobre todo a las técnicas y legales.
- Hacer una escrupulosa monitorización de todas las posibles fuentes y responder ante cualquier mensaje erróneo o malintencionado que se detecte.

2.9 LOS ASESORES DE COMUNICACIÓN

Desde el punto de vista de la Comunicación, durante una salida a Bolsa la empresa tiene que afrontar simultáneamente dos situaciones, la ordinaria derivada de su día a día y una situación irrepetible y extraordinaria que es la propia salida, que va a demandar abundantes recursos profesionales adicionales.

Generalmente, el departamento de Comunicación de la empresa estará dotado de tal manera que la atención a las necesidades derivadas de su actividad ordinaria absorberá el cien por cien de los recursos profesionales del departamento.

Sin lugar a dudas, la salida a Bolsa se va a convertir en el tema informativo más importante de la compañía durante todo el proceso y va a requerir una gran cantidad de recursos profesionales dedicados cien por cien a ella. Sin embargo, no es razonable detraer esos recursos de la atención a la actividad ordinaria porque, en esos momentos en que la empresa se somete al escrutinio público, su actividad ordinaria tiene que estar perfectamente comunicada. Resultado: el departamento de Comunicación va a tener un importante déficit de recursos.

¿Cómo es posible afrontar esa situación con éxito? En realidad, la respuesta a la pregunta está en observar y seguir el ejemplo de las otras áreas de la empresa embarcadas en el proceso de salida a Bolsa, el área jurídica y la financiera. Sin excepción, durante los procesos de oferta pública de venta estos departamentos se dotan de los mejores asesores con experiencia previa en operaciones similares. El área de Comunicación no es de otra naturaleza, también para ella poder contar con asesores externos le van a brindar una serie de palancas de trabajo fundamentales para gestionar con éxito su parcela en la salida a Bolsa.

Para el departamento de Comunicación la contratación de un asesor externo supone:

- Aportación de experiencia previa en salidas a Bolsa.
- *Know-how* en la redacción de documentos especializados.
- Aportación de fuerza de trabajo experimentada.
- Consejo o análisis independiente.
- Formación específica de portavoces.
- Capacidad de gestión de crisis.

2.10
LA MATERIA PRIMA INFORMATIVA

Las informaciones relativas a una salida a Bolsa pueden provenir de la propia empresa o tener su origen fuera de ella. Cuando la empresa se erige como fuente informativa puede suministrar a los Medios tres tipos de informaciones básicas:

- El "racional" de la operación, que es la información de la oferta en sí y que se utilizará a lo largo de todo el proceso de salida a Bolsa como eje de la Comunicación. Aunque sus contenidos tienen una base esencialmente técnica y financiera, la labor del equipo de Comunicación deberá consistir en conseguir "traducirla" a un lenguaje fácil para que sea entendible por todos los públicos objetivo de la operación.
- La información de *background*, relativa a la actividad de la compañía, sus negocios, productos, fortalezas, equipo directivo, etc.
- Las necesarias réplicas que la compañía deba hacer a otras informaciones de terceros con las que está en desacuerdo o resulten perjudiciales. En estos casos, las contestaciones deben ser rápidas y coherentes según los acontecimientos y argumentos utilizados por el resto de los actores de la operación.

Otro aspecto que no se puede olvidar y que se debe tener en cuenta a la hora de diseñar la estrategia, ya que se trata de una máxima que se repite siempre en este tipo de operaciones, es que en una salida a Bolsa todo el mundo opina. Terceras personas que van desde la administración pública, a potenciales accionistas, sindicatos, analistas y periodistas, tanto nacionales como extranjeros, todos ellos darán su legítima visión sobre los pormenores de

la operación y, en la mayor parte de los casos, deberán ser tenidas en cuenta y valoradas con su correspondiente tratamiento.

Asimismo, en una operación tan compleja como es una salida a Bolsa, es habitual e inevitable encontrarse ante filtraciones que responden a un objetivo instrumental no siempre ligado a la mera voluntad de transparencia: bien sea para dificultar la operación o supuestamente para facilitarla o forzarla; con la intención de inflar el valor de la operación o devaluarlo, por ejemplo. Ello explica que sea fundamental realizar un constante y exhaustivo seguimiento de todo lo que se publica sobre la compañía y la oferta en los Medios y de lo que se dice en redes sociales u otros circuitos para poder contra-argumentar en caso de que sea necesario, y hacerlo a tiempo y con los mensajes más adecuados para desactivar posibles amenazas.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que una salida a Bolsa es una operación regulada, que afecta al mercado y cuya información también debe atenerse a unas normas legales marcadas por los organismos de regulación de cada país. En el caso de España, por ejemplo, la sociedad cotizada estará sujeta al cumplimiento de la normativa de mercado de valores y, entre otras, las normas relativas a la difusión de información contenidas en el artículo 82 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores. En este artículo se define que se considera información relevante a "toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir sensiblemente en su cotización en un mercado secundario".

2.11
LAS RELACIONES CON LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN

Los Medios de Comunicación son uno de los canales principales de los que dispone la empresa para lograr que parte de sus públicos objetivo reciban adecuadamente sus mensajes. Por ello, es básico en el diseño de la estrategia trazar un completo plan de relaciones con los Medios en el que se detallen los distintos hitos informativos (aprobación del folleto, establecimiento del precio máximo, constitución del sindicato colocador, fijación del precio, etcétera), cuándo se les transmitirá (fase de preventa, venta de acciones, tras el cierre de la operación, etcétera), quién será la persona que comunique cada uno de los mensajes (el portavoz oficial de la compañía, una persona del departamento de Comunicación, un consultor de Comunicación, un alto ejecutivo, etcétera) y cómo se deberá instrumentar cada acción (entrevista con un alto ejecutivo de la compañía, nota de prensa sobre los hitos de la salida a Bolsa, etcétera).

Como ya hemos dicho con insistencia la planificación siempre es fundamental en Comunicación, pero en un proceso tan complejo y que genera tantas informaciones y opinio-

nes como es una salida a Bolsa se hace imprescindible. Los Medios de Comunicación están dispuestos a ser transmisores de los mensajes de la compañía y, por ello, la obligación de ésta siempre es informar de primera mano. Los Medios buscan la noticia y si no la reciben de la propia empresa que está inmersa en la salida a Bolsa la encontrará en otra fuente, cuya historia verá la luz en lugar de la nuestra.

Es capital, por tanto, realizar un seguimiento exhaustivo de lo que los Medios publican, tanto los nacionales como los extranjeros, ya que unos y otros se retroalimentan entre sí. Gracias a este seguimiento no sólo se sabe lo que se dice sobre la operación sino que se pueden matizar mensajes cuando la información divulgada lo requiera o bien aportar más datos a aquellas informaciones ya difundidas que resulten poco precisas. Las relaciones con los Medios, en una operación de las características de una salida a Bolsa, son gestiones que requieren tacto y una elevada dosis de profesionalidad. Los Medios no sólo recogerán lo que a nosotros nos parece interesante. Los periodistas, además de hablar sobre "el racional" de la operación, la historia de la compañía, su gerencia o sus resultados, querrán completar dichas informaciones con otros datos como la remuneración de sus ejecutivos, la conveniencia del rango de precios, los riesgos y debilidades de la operación o la marcha de las conversaciones con los inversores institucionales durante el *roadshow*. Una parte de esos posibles focos de interés son públicos y aparecen en el folleto de la operación y otros deben ser preservados por la confidencialidad que favorece los intereses de la compañía. En cualquier caso, es tarea del equipo de Comunicación defender los puntos de vista de la empresa, destacar las razones que los justifican y argumentarlos de forma positiva. Al mismo tiempo el equipo de Comunicación tendrá un papel de relevancia a la hora de atajar y solicitar la rectificación de informaciones incorrectas o infundadas y de rumores.

2.12
FASES EN EL PROCESO DE SALIDA A BOLSA

Una salida a Bolsa es una tarea empresarial apasionante que se ajusta a una sistemática muy rigurosa. Este tipo de operaciones financieras siempre están divididas en cuatro fases bien definidas y relevantes: fase previa, de lanzamiento, de venta y de cierre.

- Durante la fase previa a toda salida a Bolsa, la compañía que ya ha decidido dar el salto al parqué suele "inundar" a la opinión pública con informaciones exhaustivas sobre su actividad, sus productos y su compromiso con la sociedad. En esta fase el regulador no permite comunicar ningún detalle ni característica alguna relativa a la salida a Bolsa en proceso de preparación. Los principales objetivos en esta etapa son dar a conocer o aumentar la notoriedad de la compañía o entidad protagonista de la futura operación, generar expectación en torno a ella y posicionar la marca positivamente. Esta fase inicial arranca cuando la compañía o entidad aprueba la decisión de salir a Bolsa.

Este periodo se puede definir también como el de la preparación interna de la operación. Durante este tiempo, entre otros trabajos, se elaborará el calendario y el plan de Comunicación, se configurarán los ejes y mensajes a transmitir, se estructurarán las bases de datos y se formará al portavoz o portavoces que habrán de personificar a la compañía en los diferentes momentos del proceso de salida a Bolsa.

- En la fase del anuncio público de la operación, el principal objetivo de la Comunicación se centrará en generar atención hacia la Compañía. Se deben cuidar las formas y los mensajes, ya que la primera impresión que se cree entre los públicos objetivo de la empresa posee un valor determinante para el resto del proceso. En este estado es cuando se comunicará el "racional" de la oferta y se "venderán" las bondades de la sociedad y de la operación.
- En la fase de seguimiento, la Comunicación deberá centrarse en tratar de ganar credibilidad y apoyos muy diversos a favor de la operación. Es fundamental, por ello, hacer un seguimiento exhaustivo de cuantas informaciones publiquen los Medios (nacionales e internacionales) así como del ruido que la operación despierte en la Red. Como cometidos obvios a cumplir por los equipos de Comunicación estarán el hablar diariamente con los periodistas que sigan la actualidad de la operación; contactar con autoridades, líderes de opinión y expertos para transmitirles información de primera mano; se pondrá en marcha el *Road Show* nacional e internacional -además de las convocatorias públicas informativas en diferentes ciudades del propio país- en el que se presentará la operación y la compañía en diferentes "plazas financieras" y se enviarán las notas de prensa sucesivas sobre los avances de la operación y su trayectoria.
- Finalmente, en la fase de la conclusión, se cierra el proceso y se da el pistoletazo de salida para comenzar a comunicar ya como una empresa cotizada. En función del éxito de la colocación y la evolución del valor, puede ser también el momento de obtener cierto rédito informativo en forma de entrevistas con el presidente, por ejemplo.

Para obtener los mejores resultados en este largo y laborioso proceso de trabajo, el equipo de Comunicación debe estar involucrado desde el primer momento, trabajar codo a codo con los expertos jurídicos y financieros de la compañía, para poder prever así los posibles hitos y acontecimientos que surjan a lo largo de la operación sin sobresaltos ni coyunturas críticas improvisadas. Elaborar un calendario con fechas estimativas, fases, hitos, acciones y responsables es un ejercicio imprescindible que ayudará a planificar la Comunicación y a hacer de ésta algo previsible y dinámico, sin dejar al libre albedrío lo que debe responder a técnicas sobradamente experimentadas.

2.13
SOPORTES DE COMUNICACIÓN

Como ya hemos reiterado, una salida a Bolsa constituye un hito fundamental que despierta un inmenso interés entre los *stakeholders* de la Compañía que pretende comenzar a cotizar. Para responder adecuadamente a esta expectativa generalizada la empresa tiene a su disposición soportes de Comunicación muy dispares y complementarios que deberá utilizar de manera selectiva adaptándose a la características, los tiempos de la operación y a los diferentes mensajes a transmitir en cada una de sus fases.

Paradójicamente, el soporte informativo más protagonista, el que será citado en más ocasiones y tomado como referente para múltiples informaciones, no es un documento de Comunicación sino un documento legal al que ya hemos aludido previamente: el "folleto informativo". Pese a su nombre, folleto, no se trata de una publicación liviana sino de un documento legal muy extenso y obligatorio. Es elaborado por el equipo financiero y jurídico de la operación. Este dossier recoge la información general y la descripción de la Compañía; las características de la oferta; la información financiera de la emisora y un apartado muy atractivo para los profesionales de la información denominado "Riesgos de la operación" en el que se enumeran y describen los posibles trances y vicisitudes por los que puede atravesar la compañía, bien durante el propio proceso de salida a Bolsa o en el futuro por razones inherentes a la naturaleza de su actividad o su situación. En el momento en que el folleto informativo queda registrado por la CNMV, se convierte en público y es el origen de múltiples informaciones que serán elaboradas por los medios de Comunicación. Tradicionalmente, tras registrar el folleto informativo, la Compañía elaboraba un díptico o tríptico resumen de este documento, para depositarlo en las entidades financieras que van a vender sus acciones y que servirá para informar a los potenciales inversores, de forma más escueta y divulgativa. En España, esta pieza informativa dejó de ser obligatoria hace tiempo por lo que la compañía puede optar por producirla o no.

Los vídeos institucionales son también soportes muy efectivos al servicio de la empresa en operaciones de gran calado público como las salidas a Bolsa. Los materiales audiovisuales son una de las mejores tarjetas de presentación de las compañías y generalmente todas las empresas que emprenden el camino de salir a Bolsa producen vídeos institucionales tanto para sus audiencias internas como externas.

Hoy más que nunca, en un mundo donde la *Web* ocupa un lugar prominente en la actividad cotidiana de la práctica totalidad de los ciudadanos activos, la página institucional de la Compañía en Internet juega un papel estratégico fundamental al servicio de la comunicación y del buen fin de la operación de salida a Bolsa. Sin embargo, no conviene olvidar que la *Web* corporativa debe cumplir y ajustarse escrupulosamente a las exigencias legales que los reguladores establecen en cada una de las fases que componen una salida a Bolsa y también tras el debut bursátil.

- En España, por ejemplo, durante el proceso de salida a Bolsa es imprescindible establecer un sistema de control de acceso al apartado de la página relativo a la operación, que impida el acceso a personas físicas y jurídicas no residentes en España. Además, el contenido debe estar permanentemente actualizado para asegurar su consistencia con el folleto y debe indicar que la operación ha sido registrada en la CNMV. Por otro lado, no pueden incluirse en la *Web* de la sociedad informes de analistas sobre la compañía ni enlaces a dichos informes, como tampoco proyecciones, perspectivas y oportunidades futuras de la misma.
- Tras salir a cotizar, la *Web* debe adaptarse a las exigencias legales que se le imponen ya como compañía cotizada. Cualquier información dirigida a accionistas o inversores no podrá estar a más de tres 'clics' de distancia de la página de inicio. Asimismo, según la circular 1/2004 CNMV, la información para este público debe estar contenida en un apartado específico, bien identificado y debe contener:
  - Información económico-financiera: datos clave; informes de auditoría, cuentas consolidadas, memoria anual, información pública periódica.
  - Información de la acción: dividendos, emisiones y OPV, Ofertas Públicas de Adquisición.
  - Gobierno Corporativo: Estatutos, Reglamento junta general de accionistas, Reglamento del Consejo, Reglamento interno de conducta, Consejo de administración, Comisión de Nombramientos y Retribuciones, Comisión de Auditoría y Control, Comisión Ejecutiva, junta general de accionistas, Informe anual Gobierno Corporativo, Pactos parasociales, Responsabilidad Social Corporativa, Hechos Relevantes y Agenda del Inversor.

El contexto internacional determina además una serie de requisitos que exigen una extraordinaria vigilancia en cuanto a las áreas de difusión de la información suministrada por la empresa candidata a la nueva cotización. En una operación de este tipo, independientemente de en qué país se realice, se debe prestar especial atención a que ningún comunicado pueda llegar a Estados Unidos de manera directa o indirecta. No se permite la divulgación en el país norteamericano ni hacer accesible para personas que se conecten a Internet desde allí, notas de prensa, anuncios, Publicidad u otras comunicaciones relativas a la operación, ya que podría considerarse como una oferta de las acciones al público estadounidense, lo que daría lugar a la aplicación de los requisitos de registro de ese país. Del mismo modo, tampoco puede aparecer Publicidad del perfil corporativo de la Compañía en publicaciones estadounidenses o en las ediciones estadounidenses de publicaciones internacionales (por ejemplo, *Financial Times*, *Wall Street Journal Europe* o *The Economist*), aunque sí se permiten anuncios comerciales, que siempre deberían ser previamente consultadas con el gabinete jurídico asesor de la operación.

2.14
LAS CAMPAÑAS DE PUBLICIDAD

La distinción entre información y Publicidad es a veces una débil frontera que el regulador trata de fijar con criterios objetivos. Según la orden 1717/2010 que regula la Publicidad en operaciones de salida a Bolsa en España, no se consideran actividades publicitarias:

- Las campañas publicitarias corporativas que aporten información genérica sobre la entidad y que no mencionen la oferta.
- Los repertorios de documentación que se aporten en las presentaciones a analistas e inversores durante el periodo de colocación de las acciones.
- Las publicaciones periódicas que emitan los analistas sobre los instrumentos o servicios financieros, incluyendo informes de análisis y recomendaciones de inversión.

Con esta primera distinción básica y vigente a todo lo largo de la operación, en un proceso de salida a Bolsa existen cinco fases diferenciadas de Publicidad, que a su vez se pueden dividir en dos grandes bloques:

1. Publicidad antes de la aprobación del folleto informativo de la operación. En este periodo se distinguen a su vez dos subfases:
   - Fase institucional, cuyos objetivos se centran en dar a conocer a la empresa, generar expectación y posicionar la marca. En esta fase sólo se aportarán datos de la compañía pero nunca se mencionará la futura operación.
   - Fase de preventa, etapa en la que se sigue creando expectación y se continúa posicionando la marca y la sociedad, pero donde ya se anuncia que la compañía se propone comenzar a cotizar, pero sin dar ningún tipo de detalle adicional.

   En esta primera fase, antes de la inscripción del folleto informativo en la CNMV, los responsables de la operación deben ser extremadamente cautelosos en cuanto a aquello que se publicita y, sobre todo, deben seguir la máxima establecida de que las actividades publicitarias que se lleven a cabo no deben ser de tal naturaleza que puedan considerarse en sí mismas una oferta pública. Además la Publicidad deberá ser reconocible como tal y no debe dar pie a que pueda ser interpretada como engañosa. En este marco, la Publicidad deberá declarar expresamente que se publicará el folleto e indicará dónde se podrá obtener. Pero no se podrán aportar nunca en esta fase proyecciones, perspectivas u oportunidades de negocio venideras ni estimaciones financieras futuras.

2. Publicidad tras la inscripción del folleto informativo en la CNMV. También pasa por varias fases:
   - Fase de venta, periodo en el que se intentará vender acciones y aumentar su notoriedad. En esta fase es en la que se da una abundante información sobre la operación y sus diferentes aspectos: precio al que se puede comprar, fechas para hacerlo, bancos en los que

adquirir y negociar las acciones, junto con matices más abstractos y movilizadores entre los que cabe destacar las ventajas que implica convertirse en accionista de la sociedad.

- Los últimos días de venta, en los que se motivará a la compra y se indicará cuántos días quedan para que la compañía salga a cotizar, constituyen un tramo de la operación de especial relevancia comercial y, por tanto, objeto de una actividad comunicacional muy relevante.
- Con el desenlace de la operación llega la etapa de cierre y agradecimientos, fase cuyos objetivos se centran en transmitir al público que la empresa ha concluido con éxito la operación, informar de que ya cotiza en Bolsa, así como agradecer a los inversores/accionistas la confianza depositada.

En esta segunda gran fase, según establece el artículo 28 RD 1310/05, toda la información que se aporte a través de la Publicidad y los restantes soportes debe ser consistente con la información que está recogida en el folleto informativo. Asimismo, la publicidad deberá declarar expresamente que se ha publicado el citado folleto e indicar dónde pueden obtenerlo los inversores interesados. En Publicidad, la coordinación con los equipos legales no es optativa sino que en estas operaciones es de hecho absolutamente necesaria para garantizar que todo cuanto se publicite resulte acorde con la ley. Para publicar la Publicidad en los Medios de Comunicación no es obligatorio obtener una aprobación previa de la CNMV, pero la experiencia dice que resulta muy conviene que la conozca. La Publicidad sobre la actividad ordinaria de la compañía puede seguir su curso al margen de la operación pero siempre teniendo en cuenta las exigencias legales a las que debe ajustarse.

Como en toda campaña publicitaria, para elegir los soportes más idóneos que nos permitan llegar eficazmente a los públicos objetivo seleccionados es fundamental identificar del modo más preciso a los destinatarios de nuestros mensajes. En una salida a Bolsa lo primero que se debe analizar es el perfil del poseedor de Fondos/Acciones y Bonos, así como el perfil del poseedor de acciones que cotizan en Bolsa. Teniendo en cuenta estos datos podremos determinar exactamente a qué público nos dirigimos, por ejemplo, hombres de entre 35 y 60 años de clase social media-alta. Lo siguiente es elegir los soportes en los que se publicarán los anuncios de la operación y, dentro de cada soporte, qué cobertura se quiere alcanzar y la frecuencia con la que queremos insertar el anuncio. El volumen de la emisión, obviamente, condicionará la inversión que debamos realizar en la campaña de Publicidad, pues no es necesario idéntico esfuerzo para captar un millón de dólares que para captar mil millones.

2.15
LA COMUNICACIÓN INTERNA

Hasta aquí todo lo descrito sobre la Comunicación de una salida a Bolsa hacía referencia a públicos externos, pero no hay que olvidar que uno de los prescriptores de una compañía, aquellos a los que se les concede un mayor grado de credibilidad en lo que difunden, y más en una operación de este tipo, son los públicos internos, a los que hay que informar y atender igual -o más- que a los externos. El plan de Comunicación Interna en este tipo de operaciones debe estar acorde, ser complementario y discurrir de forma paralela al de Comunicación Externa. La compañía deberá habilitar en su Intranet un apartado dedicado a la oferta e informará a sus empleados de forma directa sobre cualquier hecho o noticia que comunique a sus públicos externos. Dos hitos revisten especial relevancia para los públicos internos: el primero de ellos es el precio que se fijará para el tramo de empleados (en caso de haberlo) y el segundo es el cierre de la operación, que habitualmente se lleva a cabo mediante una carta personalizada del primer ejecutivo de la compañía a todos los empleados.

Los principales objetivos de esta campaña de Comunicación Interna serán informar a los empleados sobre la oferta (el por qué, el cómo y el cuándo), así como alinear a la plantilla con los objetivos estratégicos de la Compañía y reforzar así entre ellos el orgullo de pertenencia como un factor aglutinador de indudable repercusión externa. No hay que olvidar que, en algunas salidas a Bolsa, dentro del tramo minorista se reservan un cupo de acciones para la venta interna, lo que se conoce como el tramo para empleados. En estas ocasiones, el esfuerzo de Comunicación debe ser doble ya que por un lado, se les debe informar como parte de la organización que va a debutar en Bolsa, pero también como potenciales inversores. Una doble condición que les convierte en un público objetivo prioritario dentro del Plan de Comunicación de la salida a Bolsa.

Por ejemplo, en la salida de Banca Cívica a Bolsa se otorgó una prioridad especial a la información a los empleados. Se organizó un *road show* por las diferentes plazas para explicar los detalles de la operación y resolver las dudas que se pudieran plantear. Estudio de Comunicación, junto con el equipo de Comunicación interna del Banco, desarrolló las presentaciones básicas, guiones y prontuarios de preguntas y respuestas, así como la organización de todas las reuniones informativas.

VER ANEXO 1:
El caso práctico de la salida a bolsa de BME

3

FUSIONES Y ADQUISICIONES (M&A)

3.1 RELEVANCIA EMPRESARIAL Y NOTORIEDAD PÚBLICA

Las fusiones y adquisiciones de empresas, o M&A en referencia al término anglosajón *Mergers and Acquisitions*, constituyen un elemento cardinal del paisaje empresarial y responden a diferentes razones estratégicas, que van desde la creación de valor y la búsqueda de sinergias entre compañías semejantes, el aumento de la rentabilidad a través del incremento de volúmenes o la suma de productos y servicios complementarios a la oferta de la propia empresa, a la adquisición de tecnología clave, o la búsqueda de la diversificación industrial o la expansión geográfica. La compra de una empresa por otra o la fusión o integración de dos compañías para dar lugar a una única entidad más grande constituyen hoy en día una constante en el mundo empresarial.

Las décadas de los 80 y 90 del siglo pasado fueron testigo de una frenética actividad de fusiones y adquisiciones, al calor del crédito fácil y de la creciente necesidad de concentración para ganar competitividad en sectores clave. En Europa, las compañías intentaron por esa vía ganar músculo, crecer más rápido y adquirir liderazgo; en Estados Unidos, el mercado impulsó también la fiebre de fusiones y adquisiciones, sin olvidar que la burbuja tecnológica, a finales de los años noventa, trajo de su mano importantes operaciones corporativas.

La adquisición de la empresa alemana Mannesmann por la británica Vodafone, en el año 2000, para dar lugar al mayor operador de telefonía móvil del mundo, continúa liderando

el *ranking* de las diez mayores operaciones de fusión y adquisición realizadas hasta la fecha. Otras operaciones, como la adquisición de Time Warner por American Online, en el ámbito de las comunicaciones, o la de Shell por Royal Dutch Petroleum, en el sector energético, ocupan también posiciones destacadas en este palmarés.

La globalización y el desarrollo tecnológico en la primera década de este siglo y el auge del capital riesgo han dado un nuevo ímpetu a las fusiones y adquisiciones de empresas con un significativo incremento de las operaciones llevadas a cabo por países emergentes. Aunque la crisis de 2009 ha generado un descenso acusado del número de operaciones, la ansiada recuperación de la actividad económica en Europa hace presagiar un incremento en años venideros. También al hilo de la propia crisis, se viene recurriendo a las fusiones entre entidades como medicina supuestamente eficaz para las dolencias que actualmente acucian al sistema financiero. Por ejemplo, la ola de fusiones alentadas por las autoridades monetarias españolas para acabar de sanear los balances de bancos y cajas de ahorro (y propiciar con ello una mayor concentración y solvencia de las entidades financieras que integran el sector) ha vuelto a poner de actualidad este tipo de operaciones mediante las que una o varias sociedades son absorbidas por otra ya existente o bien se integran en una de nueva creación. Las fusiones implican a veces la extinción de las sociedades originarias.

3.2
UN MOMENTO CRÍTICO

Las fusiones y adquisiciones constituyen un momento crítico en la vida de las empresas. Su mero anuncio desencadena una cascada de expectativas, pero también de temores entre los *stakeholders* o públicos interesados. Desde los empleados, preocupados por la posibilidad de ajustes o recortes de empleo, a los accionistas, que ante las novedades corporativas evalúan el futuro de su inversión, pasando por los proveedores, que temen el impacto de la integración en sus contratos, y los reguladores, que deben estudiar con detenimiento la repercusión de la operación en los mercados y la competencia.

El anuncio de una operación corporativa provoca también una enorme demanda informativa, procedente de los diferentes públicos a la que se ha de responder adecuadamente. Más allá del planteamiento netamente empresarial de una fusión o adquisición y del correcto análisis económico que la fundamente, la Comunicación se convierte en un elemento estratégico de primer orden. Transmitir con éxito las claves, para difuminar temores, ofrecer certezas y, muy especialmente, para convencer al mercado y a los accionistas de que la operación es la mejor opción es un objetivo primordial. Una Comunicación coherente, homogénea y coordinada es básica en cualquier proceso de fusión o adquisición de empresas.

La fusión supone un cambio. Y la gestión del cambio implica la adhesión y posterior implicación de todos los agentes, cuya contribución va a ser decisiva para su implementación. La amplitud del cambio dependerá lógicamente del tipo de operación que se plantee. Cuando se trata de una fusión en la que dos empresas deciden unirse voluntariamente, bien mediante la absorción de una por la otra o por la extinción de ambas y posterior creación de una nueva sociedad, el reto es triple: aunar dos culturas empresariales diferentes, aprovechar las sinergias existentes y conseguir el compromiso de todos los empleados en el logro de los nuevos objetivos comunes.

Con independencia de la acogida que tenga el anuncio de una fusión o adquisición, su mera formulación desencadena incertidumbres e interrogantes que, desde los responsables de las respectivas compañías y de los correspondientes departamentos de Comunicación Interna y Externa, se deben despejar inmediatamente para allanar el camino a la operación. En el ámbito interno, los empleados necesitan resolver sus dudas adecuadamente, conscientes de que son ellos los portavoces directos de la empresa a los que mayor credibilidad se otorga en sus respectivos ámbitos de convivencia.

A su vez, por su condición de amplificadores sociales, los Medios de Comunicación juegan un papel primordial en la percepción de una operación de este calado, bien sea propiciando la adhesión a la misma o estimulando la crítica adversa. Sentar desde el primer momento las bases de la Comunicación, trasladar a los diferentes públicos objetivo los mensajes principales y transmitir con argumentos de peso la lógica dela fusión es una tarea muy importante para el éxito de la misma ya que, como bien se sabe, remar contra corriente es siempre más difícil.

Con mucha frecuencia, entre los responsables de este tipo de operaciones y en los momentos confidenciales previos a su génesis, se suele postergar la inclusión de los profesionales de Comunicación en los equipos designados para realizar una operación de fusión o integración hasta poco antes de que se vaya a efectuar el anuncio de la misma. Con equivocado criterio tal omisión se justifica alegando que se trata de preservar al máximo la discreción de la operación, pero muy a menudo y por culpa de ello la Comunicación comienza demasiado tarde y a contracorriente, lo que plantea dificultades añadidas a la operación. Es preciso integrar lo antes posible a los responsables de Comunicación, sean propios o consultores externos, en los comités que trabajan en una operación de este tipo ya que la compenetración y coordinación con los equipos financieros y legales es básica y el conocimiento de sus preocupaciones es primordial para el planteamiento de la estrategia de Comunicación más adecuada.

La confidencialidad ha de ser absoluta, puesto que cualquier filtración puede dar al traste con la operación o someter a los protagonistas de la misma a un escrutinio público que puede actuar en detrimento de su culminación. Normalmente, en esta etapa previa de

trabajo interno se utilizan nombres en clave para referirse a las empresas involucradas, para evitar así los peligros que comportaría la filtración de un documento.

Cada operación de fusión o adquisición de empresas es un mundo y la tipología de la que se trate impone y determina también los mensajes a difundir. No es lo mismo, por ejemplo, una fusión entre iguales, es decir, entre empresas semejantes en tamaño, facturación y rentabilidad o capitalización bursátil, que un matrimonio societario entre contrayentes desiguales, circunstancia que por lo general provoca lecturas escoradas hacia conceptos como "absorción" o "toma de control" por una de las partes. En el primero de los casos, no resulta evidente quién cede el control a quién, aunque tal realidad pudiera estar latente entre los ejecutores; en el segundo, si no se actúa expresamente en esa dirección, se pueden generar interpretaciones y lecturas basadas en nociones como hegemonía, capitulación, disolución o mediante metáforas visuales tan eficaces como la del "pez grande que se come al chico".

Por otra parte, suele ocurrir en el mundo empresarial que muchas adquisiciones no comportan posteriormente procesos de integración, por lo que se puede correr el riesgo también de querer comunicar en exceso internamente o de trasladar a los empleados mensajes que no se corresponden, ni corresponderán en el futuro, con sus preocupaciones reales. Como ocurre también en otros casos en los que no se compra la totalidad de una empresa, sino que se procede únicamente a la adquisición de una división o unidad productiva. De ahí, que factores tales como el tipo de operación de la que se trata, la medición del impacto que tendrá en el mercado, en los respectivos clientes y en la fuerza laboral, así como el interés que la transacción previsiblemente generará en la opinión pública, son factores previos a analizar ya que condicionan en gran medida el enfoque comunicativo adecuado. Por otro lado, no conviene olvidar que cuando las operaciones de fusión y adquisición han sido pactadas de común acuerdo por los equipos directivos de las empresas involucradas y, como ocurre en el caso de las empresas cotizadas, son recomendadas por los consejos de administración de ambas compañías a sus respectivos accionistas, las posibilidades de diseñar y poner en práctica una estrategia de Comunicación favorable son muy elevadas.

Desde el punto de vista de la práctica de la Comunicación podemos distinguir tres grandes etapas en operaciones de fusión o adquisición de empresas:

- Planificación de la operación. Un trabajo hacia dentro, en el que los responsables de Comunicación deben trabajar codo a codo con quienes asumen la responsabilidad de la operación en el resto de las funciones operativas de la empresa así como con el *staff* de asesores de la misma. Es absolutamente imprescindible guardar confidencialidad para evitar filtraciones que nos lleven después a ir a remolque del proceso.
- Anuncio de la operación. Es la clave del éxito. Si en el día "D" comunicamos bien y logramos asentar los mensajes clave, todo el desarrollo posterior será más fácil.
- El día después, o mejor dicho, la necesaria etapa de seguimiento constante de la evolución de la imagen de la operación y de reacción inmediata ante las lógicas

eventualidades que se van produciendo, hasta su plena asimilación por los diferentes públicos objetivo.

Cada etapa comporta la realización de un conjunto de tareas y acciones específicas diseñadas para ella, iniciativas de Comunicación que deben obedecer a una estrategia en la que se prevean todas las posibilidades y escenarios que pudieran darse a lo largo del proceso pero que sea, a su vez, capaz de adaptarse con flexibilidad a los retos que aparezcan en el horizonte.

3.3 PLANIFICACIÓN DETALLADA

Como en el resto del ámbito comunicativo empresarial, no hay patrones fijos para su aplicación en las fusiones y adquisiciones de compañías. Hay efectivamente pautas comunes, pero los "trajes" siempre se deben confeccionar "a medida", aquilatando la estrategia a seguir y seleccionando las acciones a desarrollar en función de las exigencias y necesidades de cada situación, así como en función de cada particular momento económico e informativo.

La deseada comprensión y aceptación de la operación por parte de los públicos objetivos, tanto internos como externos, requiere como punto de partida básico de la estrategia de Comunicación, en primer lugar, la construcción de una línea narrativa, es decir, la configuración de un compendio argumental de la operación que esté basado, fundamentalmente, en su justificación y en la lógica económica y empresarial que lo sustenta. Es lo que podemos definir como el "racional" de la operación.

Construir sólidamente esta historia argumental es una tarea fundamental para desarrollar una campaña de Comunicación coherente a lo largo de las diferentes fases del proceso. En este repertorio argumental deberán ocupar una posición prioritaria la relación de los beneficios de la operación, la enunciación de las sinergias financieras y operativas que generará la integración para ambas empresas objeto de la fusión, la bondad de la oferta económica planteada y la oportunidad estratégica que encierra la operación.

Este "*storytelling*" o relato de la integración deberá condensar los mensajes básicos y argumentar los beneficios que tendrá la operación para sus principales *stakeholders*, primordialmente clientes, accionistas, empleados, inversores futuros y prescriptores de opinión de los mercados.

En algunos casos puede ocurrir que los objetivos del adquirente difieran, en mayor o menor medida, de los de la compañía adquirida, por lo que es importante -si el acuerdo es amistoso- que los dos equipos de Comunicación de las compañías afectadas trabajen

coordinadamente para unificar los mensajes y alcanzar la obligada coherencia entre las dos partes implicadas.

En la etapa de definición habrá también que realizar, lógicamente, un mapa detallado de los públicos objetivo de ambas compañías, externos e internos, a los que habrá que dirigir los mensajes de forma diferenciada. No hay que olvidar en esta tarea de identificación de receptores a clientes, proveedores, asociaciones de consumidores, autoridades, reguladores, vecinos… todos aquellos *stakeholders* que, por su propio interés, querrán conocer cómo les afecta la operación y a quienes les asiste el derecho legítimo a ser informados. Estos mapas y listados de públicos serán clave para desarrollar las acciones de Comunicación necesarias, elegir los canales más adecuados, tanto formales como informales, y para comunicarse con ellos de forma sistemática y profesional.

En el diseño de toda estrategia y plan de Comunicación conviene tener en cuenta que la empatía es un factor fundamental. Ello hace que sea muy importante pensar previamente en cómo percibirán los diferentes mensajes cada uno de los públicos a los que vamos a dirigirnos. Cada público tiene su circunstancia particular, sus motivaciones, sus recelos, sus inquietudes y sus preocupaciones. A menudo, en la Comunicación Financiera se tiende a primar en exceso los mensajes dirigidos a los accionistas y a los actores financieros, descuidando en cambio a otras audiencias que no dejan de tener un peso sustancial en la creación de los estados de opinión, pese a su menor notoriedad. Pero, debemos ser conscientes de que priorizar a unos no quiere decir olvidar a otros. Los mensajes deben ser coherentes entre sí pero deben sintonizar con las preocupaciones de cada público y responder adecuadamente a sus demandas informativas.

A veces las empresas olvidan, en operaciones de gran transcendencia pública, que el interior de las propias compañías afectadas constituye la más eficaz caja de resonancia para las opiniones y juicios sobre este tipo de movimientos societarios, máxime hoy cuando las redes sociales y la Comunicación Digital han lanzado al individuo anónimo a la palestra multitudinaria de la discusión y el contraste público de pareceres. Los empleados constituyen sin duda la audiencia más sensible y no hay que escatimar esfuerzos en informar adecuadamente a este colectivo. Mientras que los analistas e inversores valorarán las sinergias operativas y las de ingresos y costes que genera una determinada fusión o integración, no conviene olvidar que los empleados pensarán inmediatamente en recortes de plantilla, reestructuración, cierre de oficinas o unidades productivas, pérdidas de beneficios sociales, etc., y los mensajes a difundir a este colectivo tan sensible deberán dar respuesta, por tanto, a estas preocupaciones.

Pero, además, hay otros colectivos que también han de tenerse en cuenta en operaciones de este tipo, como son las autoridades o las Administraciones Públicas. Se da la circunstancia que, en ocasiones, las compañías constituyen una pieza económica fundamental en un entorno determinado, y el desarrollo de este tipo de operaciones puede generar incertidum-

bres, en cuanto a las repercusiones que pueden tener en el empleo de la zona, en el mantenimiento de la sede social de la compañía en la ciudad, la comunidad o el país, etcétera. Hay que tener en cuenta, además, que las autoridades pueden desarrollar una labor de altavoz a favor o en contra de determinadas operaciones.

Además, algunas de estas operaciones están sujetas a la aprobación de las autoridades de competencia del país o, incluso comunitario en Europa, por lo que también hay que tener en cuenta a estas entre los públicos objetivo.

Tras la elaboración del mapa de públicos, el equipo de Comunicación deberá preparar un exhaustivo repertorio con las preguntas y respuestas que suscita la operación, formuladas desde todas las ópticas posibles: desde el punto de vista estratégico, financiero, comercial, regulatorio y desde la óptica de los empleados. Este documento de preguntas y respuestas, comúnmente conocido por sus iniciales en inglés Q&A (*questions and answers*), deberá ser elaborado conjuntamente con los equipos financiero y legal de las compañías afectadas por la fusión y será un elemento básico en el proceso de Comunicación con todos sus públicos o *stakeholders*. Mediante la técnica convencional del cuestionario, deberán estar previstas las respuestas a multitud de interrogantes que con toda seguridad se plantearán los *stakeholders* a quienes la fusión o adquisición habrá de afectar directamente y entre las que cabe señalar algunas como: ¿Qué objetivo se persigue con esta operación? ¿Responde realmente a una oportunidad estratégica? ¿Permitirá un mayor acceso a nuevas tecnologías? ¿Aumentará la diversificación geográfica y capacidad de penetración de la compañía en nuevos mercados? ¿El esfuerzo financiero que conlleva la operación aumentará el endeudamiento de la compañía adquirente? ¿Cómo afectará a la plantilla?... Las respuestas a todas estas preguntas serán fundamentales y, por tanto, el ejercicio de prospectiva necesario para recopilarlas y dar cumplida respuesta constituye un ejercicio imprescindible.

La elaboración del Q&A debe ser planteada desde la sensibilidad de los expertos en Comunicación porque no todas las sensibilidades de los receptores son iguales. Muchas veces, cuando el equipo de Comunicación incluye determinadas preguntas comprometidas, se encuentra con la oposición de otros miembros del equipo involucrado en la operación que tratan de evitar que determinada cuestión se incluya en la lista porque la consideran muy comprometida o difícil de responder. Pero, son precisamente las preguntas difíciles las que es seguro que aflorarán antes o después formuladas por los periodistas, los empleados, las autoridades o cualquier otro colectivo interesado. Precisamente por eso, es fundamental que el equipo se esfuerce por encontrar la respuesta más satisfactoria, la que mejor defienda los intereses de la compañía. Lo contrario es seguir una política del avestruz y eso, en Comunicación al menos, nunca da buenos resultados.

En la etapa previa se deberán tener en cuenta también todas las posibles contingencias que pueden afectar al éxito de la operación: desde una posible traba regulatoria, a cualquier

otro obstáculo que demore o entorpezca su culminación. Ante ello se deberán definir los posibles escenarios que tengan en cuenta estas incidencias y habrán de elaborarse los mensajes y describir las acciones oportunas para cada uno de ellos, de manera que, llegado el momento correspondiente a cada fase del proceso, podamos afrontarlos con rapidez y solvencia.

Aunque la confidencialidad que rodea estas operaciones es siempre máxima, no obstante se debe prever la posibilidad de que en algún momento se produzca una filtración indeseada. Es lógico que, a medida que se van superando etapas y se amplía el círculo de personas involucradas en la operación, sea cada vez más difícil mantener el hermetismo inicial. Con criterios previsores se deberá también contar con un mensaje apropiado en el caso de que la noticia "salte" a los Medios de Comunicación antes de su anuncio formal. Si las empresas son cotizadas, a menudo es el propio regulador del mercado bursátil el que pedirá una explicación si se llega a publicar alguna noticia al respecto. En caso de que los responsables de llevar a buen puerto la fusión se vean ante esta eventualidad, los mensajes a difundir deberán ser muy escuetos y ceñirse a lo fundamental.

En el capítulo de la planificación de la Comunicación, como hemos señalado antes, ocupa un lugar destacado el diseño de las acciones previstas para el "día D", es decir, para la fecha en la que se hará pública oficialmente la operación. Para ello se deberá diseñar un cronograma detallado con todas las acciones informativas, tanto externas como internas, definir e identificar los públicos a los que se van a dirigir y designar a los encargados tanto de su preparación como de su realización. En el caso de empresas cotizadas la Comunicación está condicionada a los plazos que establece la Ley del Mercado de Valores de cada país y se deberán tener en cuenta, lógicamente, estos requisitos para confeccionar con rigor, minuciosidad y sentido común este repertorio de acciones. Se deberán también definir los canales de Comunicación necesarios para cada acción y determinar aquellos casos en los que es imprescindible que el diálogo con uno o con determinados interlocutores sea personalizado. No menos importancia reviste el trabajar conjuntamente con el Departamento de Recursos Humanos para arbitrar canales de respuesta a las demandas específicas de información que puedan plantear los empleados.

Tras estos trabajos previos, se deberán ultimar todos los materiales de Comunicación necesarios para el lanzamiento público de la operación: desde notas de prensa, *dossieres* de *background*, cartas destinadas a diferentes públicos objetivo, mensajes clave, discursos para las intervenciones, etc.

Los preparativos que afectan a la organización y logística de la Comunicación en fusiones o adquisiciones de empresas desempeñan igualmente un papel importante en el proceso de trabajo. Hay que prever todo lo previsible: reserva de salas para la realización de ruedas de prensa, líneas de multiconferencia, servicios de *webcast* si se desea transmitir en directo y por internet una determinada conferencia o alocución. Si, por ejemplo, las sedes de

las compañías protagonistas de la operación se encuentran ubicadas en ciudades diferentes o incluso en países diferentes habrá que prever si sus respectivos presidentes comparecen juntos en el día del anuncio, o lo hacen posteriormente, y hacer los preparativos necesarios para el viaje o viajes y cuadrar los horarios con precisión matemática.

La operación de adquisición amistosa de la estadounidense Talecris por el grupo español de hemoderivados Griffols en mayo de 2010, en la que Estudio de Comunicación participó como asesor, ilustra la complejidad que puede revestir un proceso de estas características. El anuncio simultáneo de la operación en España y Estados Unidos obligó a diseñar un minucioso cronograma, para encajar todas las comunicaciones a los diferentes públicos, teniendo en cuenta las diferencias horarias entre España y Estados Unidos. Así, tras el envío de un "hecho relevante" a la Bolsa de Madrid y una Comunicación al NASDAQ, se remitió una nota de prensa conjunta a los Medios, se programó una rueda de prensa al mediodía en Barcelona, y se procedió a realizar horas después una ronda de contactos telefónicos de los responsables de la empresa española con los principales Medios de Comunicación estadounidenses.

En Comunicación Empresarial el liderazgo es clave. Y en procesos de fusión e integración de empresas la personalidad o carisma del presidente o consejero delegado que pilota la operación es un factor de primer orden para la transmisión correcta de los mensajes a todos los *stakeholders*. La credibilidad suele tener nombre y apellidos. Estos ejecutivos responsables van a ser la cara visible de la transacción, y de su habilidad para convencer de las bondades del proyecto, justificar la lógica empresarial a la que responde y sortear los interrogantes o incertidumbres que se pueden plantear a lo largo de la negociación dependerá en gran medida la recepción que se tenga del mismo y la credibilidad y nivel de aceptación que logre en la opinión pública. Por eso, es conveniente que aquel o aquellos que vayan a ser los portavoces de la operación se sometan a un ejercicio de entrenamiento antes de comparecer ante Medios de Comunicación u otras audiencias. A menudo, ejecutivos muy experimentados rehúyen estos ensayos convencidos de que no necesitan ninguna preparación especial. Se equivocan gravemente. La experiencia demuestra que es importante confrontar y homogeneizar, en simulacros preparados por el equipo de Comunicación responsable de la operación, la consistencia de los mensajes que se han acuñado, el rigor del discurso y poner a prueba la pericia de sus aptitudes comunicativas antes de arriesgarse a comparecer ante la opinión pública y los profesionales de la información.

3.4
EL ANUNCIO DE LA OPERACIÓN

El día del anuncio público de la operación se convierte en un auténtico maratón simultáneo de comunicaciones y reuniones, con el fin de que los principales públicos objetivo reciban una información unívoca, adaptada a cada uno de ellos y prácticamente de manera

simultánea. La preparación, por tanto, ha de ser minuciosa y toda la maquinaria de Comunicación debe estar bien engrasada para que el día "D" no se produzca ningún desajuste.

La simultaneidad en la difusión de la información constituye una premisa esencial cuyo incumplimiento puede acarrear consecuencias muy negativas, ya que la percepción sospechosa de que se actúa de forma discriminatoria puede indisponer a públicos de forma gratuita e innecesaria. Los empleados, los representantes sindicales, los Medios de Comunicación, los reguladores y autoridades deben recibir la información casi al tiempo. Es habitual, no obstante, informar de forma confidencial previamente a las autoridades relevantes, ya sean estatales, autonómicas o locales. No obstante, también puede ocurrir que, en el caso de fusiones de empresas de tamaño considerable, las autoridades estén en el conocimiento de la operación durante el proceso de su gestación y participen de la obligada confidencialidad a que se deben en función de su cargo.

El pistoletazo de salida en el caso de empresas cotizadas, se da mediante la comunicación oficial al mercado ("Hecho Relevante" en terminología española) y la difusión simultánea de una nota de prensa, consensuada entre las partes interesadas en la operación, que refleje la naturaleza del acuerdo, condense de manera muy sintética los beneficios más notables que comportará y destaque las sinergias que con ella se generarán, además de explicar de forma convincente los mecanismos de financiación que la hacen posible y las ventajas para los accionistas.

Nada más hacerse pública la voluntad de ambas partes, habitualmente, las empresas cotizadas suelen convocar una multiconferencia con analistas e inversores para explicar el acuerdo de fusión o detallar los pormenores de la oferta de adquisición. Esta multiconferencia se transmite en *audiostreaming* y suele estar disponible durante algún tiempo en la *website* de las empresas.

El papel de los máximos responsables de las empresas involucradas es clave en el anuncio de la operación. Es a ellos a quienes les corresponde desencadenar el proceso formal de Comunicación en el seno de la organización. Habitualmente, en empresas de un tamaño considerable, y si se trata de un acuerdo de fusión o integración, los presidentes de cada empresa graban un videocomunicado que anuncia la operación, mensaje que se cuelga de forma destacada en la intranet. Por razones prácticas es importante prever con la suficiente antelación si la plataforma tecnológica de la empresa va a ser capaz de soportar una descarga simultánea de este videocomunicado por los cientos o miles de empleados que querrán visualizarlo de forma masiva. No todas las *websites* poseen una alta capacidad de conectividad lo que puede obligar a tener que allegar recursos técnicos extraordinarios de manera temporal.

En 2006, nace Alcatel-Lucent como resultado de la fusión de la empresa francesa Alcatel y la estadounidense Lucent Technologies. Se consagraba así como uno de los pri-

meros grupos mundiales en infraestructuras de telecomunicaciones. Para el anuncio a sus trabajadores, se coordinó un detallado plan de actuación global con el objetivo de que los trabajadores de todos los países recibieran de primera mano un videocomunicado corporativo de los Presidentes de ambas compañías. Una compleja logística teniendo en cuenta las diferencias horarias de distintas geografías, que se solventó con una plataforma interactiva para que todos los países pudieran acceder a la información.

Los presidentes o consejeros delegados de cada empresa integrante, una vez hecha pública la voluntad de fusión, se reúnen con la plana mayor de sus respectivas compañías para transmitirle los principales mensajes del acuerdo de fusión y desencadenar así un proceso de Comunicación en cascada, de gran eficacia práctica por su elevada credibilidad. Para este cometido, se contará con materiales de Comunicación dotados de mensajes clave y argumentarios específicos para que los jefes y mandos intermedios puedan informar adecuadamente a sus equipos sin desvirtuar durante el proceso la esencia del mensaje.

A finales de los años noventa, Allianz Seguros se convirtió en uno de los líderes españoles del sector como resultado de la fusión de tres compañías: AGF Unión-Fénix, Allianz RAS y Athéna. Comenzaba entonces una difícil etapa, asesorada por Estudio de Comunicación, en la que las aseguradoras debían unir sus estructuras y culturas corporativas de la manera más eficaz posible con una complicación añadida: sus empleados ya habían sido objeto de diversos procesos de integración y reestructuración como el de AGF y La Unión y El Fénix en 1994. Por ello, más que nunca, uno de los momentos clave de esta fusión fue el anuncio de la operación a los trabajadores de las tres compañías con el objetivo principal de explicarles las ventajas de la misma y contribuir a crear una opinión favorable hacia la nueva Empresa. Para ello, se resaltaron en todas las comunicaciones de los mandos directivos a sus equipos y a los comités de empresa, los rasgos positivos de la operación que situaría a la Compañía entre los líderes nacionales del sector. Asimismo, se coordinaron reuniones de los primeros ejecutivos de cada una de las empresas con sus respectivos comités de dirección y de éstos con sus equipos. Adicionalmente, se distribuyó a todos los empleados una hoja informativa por correo electrónico cuya versión impresa se colgó en todos los tablones de anuncios. De forma simultánea, el proceso de Comunicación externa seguía las mismas premisas. Se envió el correspondiente hecho relevante a la CNMV y cartas a todos los organismos y autoridades relevantes, desde la Administración hasta los responsables sindicales federales del sector, pasando por analistas financieros, accionistas, etcétera. Un público clave de este anuncio fueron los clientes, que recibieron una carta acompañada con un díptico informativo de la fusión. Una información que se reforzó de cara a la opinión pública con una campaña de Publicidad y una nota de prensa dirigida a todos los Medios de Comunicación.

Como parece obvio por su elevado poder prescriptivo, los Medios de Comunicación son un elemento cardinal para el éxito de una operación de fusión o adquisición. La celebración de una rueda de prensa o una serie de encuentros personales, en el día del anuncio

para trasladar a los periodistas los principales mensajes es una condición *sine qua non* de toda operación de esta naturaleza. Este contacto directo con los informadores permite despejar los interrogantes que pudiera suscitar la operación y que tal vez no resuelva la mera lectura de la nota de prensa, soporte elaborado con una finalidad más genérica e integradora. Lo habitual es que en estas comparecencias informativas estén presentes los responsables de las dos compañías protagonistas del acuerdo. También deberá tener en cuenta que entre las preocupaciones de los Medios figurarán en términos muy destacados los aspectos relativos al mantenimiento del empleo, etc.

Además de este contacto directo con los periodistas, y, especialmente si se trata de compañías cotizadas, es aconsejable también promover una intensa ronda de entrevistas o contactos con los editorialistas o responsables de las páginas de opinión de los diarios más prestigiosos, aquellos que crean opinión, y cuyo criterio va a ser clave para que se perciban las ventajas que comporta una determinada operación y a través de ellos así se difunda.

3.5 DESPUÉS DE LA FUSIÓN…LA INTEGRACIÓN

En numerosas ocasiones puede suceder que las empresas fíen todo el esfuerzo comunicativo al día "D", y descuiden en cambio el día -o días- después, cuando los argumentos y mensajes principales van calando a diferentes niveles y se ven sometidos al escrutinio severo de otras opiniones críticas, al criterio de los analistas que emiten sus recomendaciones y cuando también entran en liza otros interrogantes y aspectos subalternos pero importantes.

Los Medios de Comunicación, a veces, se detienen así en aspectos aparentemente secundarios -que van desde los planes de retribución a los directivos a los posibles recortes que se pudieran producir- que pueden reflejarse en titulares negativos y arrojar sombras sobre la bondad de la operación. Ante ello conviene efectuar un seguimiento constante de los Medios, tanto *on line* como *offline,* y de las redes sociales, para detectar el clima de opinión, medir sus variaciones y rastrear los posibles mensajes negativos para poder contrarrestarlos. No conviene olvidar que las opiniones se crean a la velocidad del rayo y es preciso ser muy ágil para evitar la consolidación de percepciones negativas que puedan empañar el éxito o la imagen de una operación, ya que cuando éstas echan raíces es mucho más difícil y costoso neutralizarlas.

Además, en el caso de las operaciones de M&A, una vez rebasado el momento crítico de la firma, se abre un horizonte dilatado en el que la Comunicación Externa cede el testigo a la Comunicación Interna. Es entonces cuando comienzan los trabajos para la integración

de las dos compañías y con ello se abre una etapa en la que se han de multiplicar los esfuerzos comunicativos para informar a los públicos objetivo internos de todos los cambios que se avecinan para luchar contra la incertidumbres y los temores que comiencen a materializarse entre la plantilla y para conseguir que todos los empleados se impliquen en la tarea con actitud positiva. De su compromiso y motivación depende finalmente el éxito de la operación, y la ignorancia y la desinformación alimentan la resistencia al cambio y ponen en riesgo hasta los objetivos empresariales más obvios para la cúpula de la empresa.

Lógicamente, el nivel de incertidumbre en el seno de las empresas varía en función de los tipos de integración que se produzcan y depende también de si ésta se realiza en términos de igualdad o desigualdad entre las empresas concernidas. Las absorciones o fusiones pueden llegar a ser auténticos terremotos dentro de las empresas, y producen cambios muy significativos que afectan obligadamente al ánimo de quienes las componen. En tales casos es preciso tener bien definido por los departamentos de Comunicación y Recursos Humanos la hoja de ruta para introducir la nueva cultura corporativa y trasladarla eficazmente a todos los niveles internos.

En este orden de cosas es preciso elaborar un Plan de Comunicación Interna muy detallado que incluya los mensajes que hay que trasladar a cada uno de los segmentos de públicos objetivo internos y defina los canales por los que deben vehicularse: desde un *minisite* específico en la *website* sobre la integración hasta un programa de Comunicación en cascada, pasando por *roadshows* informativos de los directivos de la nueva compañía fusionada o un canal abierto para resolver las dudas que puedan irse planteando a medida que las consecuencias de la fusión vayan aflorando en lo cotidiano.

Otro aspecto interno que conviene no despreciar es el hecho de que cuando se anuncia una fusión u absorción, los empleados de la empresa adquirente pueden tender a contemplar la situación con cierta sensación de superioridad, como si el papel que a ellos les corresponde fuera privilegiado respecto al de quienes integran la organización absorbida. Es preciso en tales casos hacerles llegar también los mensajes oportunos para que interioricen correctamente el cambio y contribuyan a hacer que sea lo menos traumático posible.

Para concluir, recordemos que el papel que desempeñan los directivos y mandos intermedios de cada una de las empresas fusionadas en estos procesos comunicativos es vital en las primeras etapas de la andadura de las nuevas compañías resultantes. A ellos corresponde, por la posición de liderazgo que mantienen en la empresa, transmitir hacia abajo la misión, la cultura y los valores de la nueva organización. No deben olvidar que por su importante ubicación dentro la escala jerárquica de la organización son a menudo los referentes de la empresa ante un gran número de empleados. Y deben disponer, por tanto, de los mensajes correctos y estar capacitados para poder contestar preguntas o transmitir hacia arriba las dudas e inquietudes que detecten en sus equipos.

Responder adecuadamente a estos retos comporta no sólo dedicación y tiempo, sino también el desempeño de habilidades y aptitudes comunicativas, incluido el entrenamiento necesario para ello con el concurso de los especialistas mejor cualificados.

Un ejemplo relevante es la integración de Pfizer y Wyeth en la Argentina. Pfizer llegó a la Argentina en 1956. Desde entonces ha trabajado para mantener su posición de líder en investigación y desarrollo de productos de calidad mundial. Realiza un inversión anual de 10 millones de dólares y de este modo es la compañía farmacéutica que más recursos destina a esta área en ese país.

Al anunciar la adquisición de Wyeth y en el momento de materializar esta fusión de las Compañías, Pfizer solicitó asesoramiento a Estudio de Comunicación para realizar una Campaña de Comunicación Interna que acompañara este complejo proceso. Dicha campaña se llamó "PfizerMásVos".

Primero se realizó un análisis de la situación y se estableció un Plan de Comunicación en el contexto de integración. La campaña se desarrolló en base a los siguientes objetivos: atacar la incertidumbre que siempre se genera en situaciones de fusión y alinear a todo el personal con los valores, la visión y la filosofía de Pfizer. Incrementar el sentido de pertenencia de los empleados que ya forman parte de Pfizer. Promover que todos los niveles de la empresa se sientan protagonistas y parte importante. Minimizar los rumores mediante información veraz, completa, oportuna, y con la periodicidad necesaria para que las distintas audiencias puedan vincular el mensaje recibido con los cambios en el entorno. Fomentar el conocimiento entre todas las áreas de la empresa. Como los tiempos judiciales se demoraban y se necesitaba concretar el inicio de la producción de soportes de Comunicación se decidió la inclusión de una leyenda que dejaba constancia de los condicionamientos asociados a las homologaciones legales: *"las operaciones conjuntas y la fusión se encuentran pendientes de ciertas autorizaciones regulatorias"*.

Aparece aquí otra cuestión primordial en cualquier campaña de Comunicación de estas características, la interacción permanente con el equipo legal de la empresa, que son quienes podrán marcar un rumbo más certero en materia de tiempos.

En el caso concreto de Pfizer y debido a demoras legales imprevistas, se debió reorganizar la planificación de la campaña. Los tiempos se correrían y no había fechas certeras.

Un nuevo escenario, un contexto inesperado que obligó a la reorientación de pasos a seguir y tiempos para el cumplimiento de objetivos y desarrollo de la campaña. Hubo que reconsiderar la estrategia diseñada y buscar un plan alternativo que permitiera continuar el proceso en concordancia con la nueva e incierta coyuntura.

Se aprovechó este lapso de espera en el proceso legal para implementar una Auditoría de Comunicación con el fin de evaluar la Comunicación Interna existente en ambas empresas y ajustar ejes y mensajes de comunicación.

Se avanzó con lo que se denominó "etapa de transición" hasta tanto se contara con las aprobaciones legales pertinentes y se consolidara la plantilla final, producto de la fusión de las dos Compañías. Planificando un "Día D", se hizo especial hincapié en la importancia de mantener una Comunicación Interna simultánea, unificada y equivalente tanto en Pfizer como en Wyeth y en todos los frentes: oficinas, plantas, interior del país, visitadores, empleados externos, etc.

Está claro que una Comunicación Interna bien diseñada, aún en la incertidumbre, permite que los empleados se sientan partícipes de los proyectos y comprometidos con el acontecer de la empresa, convirtiéndose en los mejores "embajadores de marca" hacia el exterior. En un contexto de crisis como es un M&A es indispensable pensar la Comunicación profesionalmente, contar con herramientas y tener en cuenta que el rol del empleado en esta instancia es indispensable. No debe ocurrir como ha sucedido más de una oportunidad que los empleados se enteran de una M&A a través de los Medios de Comunicación y no de su fuente directa, la misma compañía.

4

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN (OPA): AMISTOSAS Y HOSTILES

En el marco de la década de los años 80 las empresas españolas iniciaron una serie de movimientos corporativos cuyo fin era reforzar su crecimiento y expansión. Al calor de este frenesí de fusiones y adquisiciones se lanzaron multitud de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) de acciones en sus diferentes modalidades y versiones. El fenómeno de la globalización de los mercados y la necesidad de acometer un proceso de consolidación en la mayoría de los sectores empresariales al objeto de ganar tamaño y, por ende, músculo financiero fue, en la mayoría de casos, la antesala de la expansión internacional realizada, a posteriori, por muchas compañías españolas, sobre todo en América Latina.

La tendencia hacia la internacionalización se ha visto incrementada, en varios países, tras la integración de grandes bloques económicos formados por diferentes estados en distintas regiones del mundo, destacando la Unión Europea como uno de los principales y primigenios. La salida lógica a los problemas actuales y pasados de muchas empresas mediante su internacionalización y penetración en los mercados exteriores ha supuesto, por tanto, el lanzamiento de operaciones de control sobre otras compañías, una vez conseguido en el mercado local el tamaño óptimo para acometer la citada conversión en multinacional.

La Oferta Pública de Adquisición (OPA) es una operación financiera mediante la que una o varias personas físicas o jurídicas ofrecen a los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, a cambio de un precio, que puede ser en metálico, en acciones, o mixta.

Básicamente, se trata de un movimiento cuyo objetivo final es la toma de control de una sociedad y que en España está regulado legalmente en la actualidad por la Ley de Oferta Pública de Adquisición de julio de 2007, que reformó el Real Decreto 432/2003 y sustituyó al anterior que databa de 1991. En líneas generales, el cambio normativo fue fruto de la necesidad de regular las situaciones en las que era obligatorio lanzar una OPA habida cuenta de la cantidad de operaciones previas que se habían puesto en marcha sin traspasar el límite legal porcentual que 'disparaba' la OPA pero suponiendo, en la praxis, una toma de control efectiva de la compañía opada en cuestión.

Por consiguiente, las situaciones en que es obligatorio lanzar una OPA para controlar una sociedad, mediante su adquisición o el incremento de una participación anterior, se determinan, según el Real Decreto citado más arriba, en función del concepto de participación significativa. Asimismo, existen otros supuestos en que resulta obligatoria su presentación como es la modificación de los estatutos, la participación significativa sobrevenida derivada de un contrato de aseguramiento sobre valores o cuando se produce una reducción de capital y, por último, de la participación significativa en una empresa cotizada derivada de una adquisición indirecta tras una fusión entre empresas.

En el otro plato de la balanza, y a pesar de que los casos que obligan a lanzar una OPA son siempre más exigentes, existe una serie de supuestos en los que no es necesario, siempre y cuando la participación significativa se haya producido como resultado de expropiaciones forzosas, reflote de bancos, la conversión de créditos en acciones o la ejecución de deudas, cuando así lo decidan por unanimidad todos los accionistas de una sociedad o sean consideradas operaciones de concentración, tras la correspondiente decisión de la Comisión Nacional de Competencia.

Los diferentes tipos de opas se pueden resumir, principalmente, en:

- Amistosas: cuando hay un acuerdo previo entre el oferente y el consejo de administración o los accionistas más significativos de la sociedad opada.
- Hostiles: Cuando por diferentes motivos, entre los que destaca el hecho de considerar el precio inadecuado y no reflejar el valor real de la compañía, ese acuerdo previo no se produce.
- Obligatorias: Cuando la operación supone una efectiva toma de control, exclusión o reducción del capital. Se presentan por el 100% de las acciones de la compañía comprada y no pueden estar sujetas a condicionantes.
- Voluntarias: No están sujetas a requisitos legales desde el punto de vista del precio o el número de acciones y, en este caso, el oferente sí puede establecer condiciones previas en su lanzamiento.
- Competidoras: Cuando la oferta se lanza sobre las acciones de una compañía que ya está siendo objeto de una OPA previa, antes de que haya terminado el período de aceptación.

- De exclusión: Cuando una sociedad ha decidido, por el motivo que sea, dejar de cotizar en Bolsa, sus acciones deben ser excluidas siempre mediante la contraprestación en metálico a todos sus accionistas.

En líneas generales, la voluntariedad rige para los inversores a la hora de acudir a una OPA, mientras que la transparencia informativa es el pilar sobre el que descansa el edificio normativo con respecto a este tipo de operaciones. De hecho, el plazo de aceptación no puede ser inferior a 15 días ni superior a los 70, según la normativa vigente en España, y las órdenes de aceptación podrán ser revocadas en todo momento hasta el último día hábil.

Sin embargo, cuando existe más de una OPA sobre la misma compañía, los inversores pueden presentar órdenes múltiples indicando el orden de preferencia si la OPA tiene la finalidad de excluir a la compañía de cotización, lo que siempre se recalcará en la Comunicación de la misma, en el sentido de recordar la situación a la que se pueden enfrentar los accionistas que no acudan a este tipo de ofertas: menor flujo informativo sobre su inversión y pérdida de liquidez.

Los motivos principales que desencadenan el lanzamiento de una OPA tienen que ver con:

- El inicio de procesos de expansión nacional o internacional.
- La posibilidad de eliminar competidores del mercado.
- Como resultado de un proceso de consolidación en el sector.
- Como estrategia para el crecimiento inorgánico de la compañía.
- Para acometer la diversificación del negocio.
- Para elevar la partición de la empresa en el mercado.
- Tomar posición en la empresa para influir en su gestión y proceder a su venta posterior.

En este sentido, no hay que olvidar que los accionistas que acceden a vender sus acciones pueden tener necesidades de liquidez, prever dificultades en el sector o en la propia empresa que desemboquen en el cierre de la misma o, incluso, apostar por la supervivencia de la marca en cuestión. Mientras que el comprador trata de obtener seguridad en su inversión y se mueve más por motivos relacionados con la ambición y el desafío que conlleva toda ampliación de un negocio.

Según informes en la materia, en España fracasan, por diferentes motivos relacionados con las luchas de poder entre los accionistas mayoritarios, tres de cada cuatro fusiones. Es un hecho, por tanto, que las opas hostiles, preámbulo de muchas de estas operaciones de consolidación, son rechazadas. No en vano, la lanzada en el año 2000 por la portuguesa Barbosa & Almeida sobre su competidor español Vidriera Leonesa, Vilesa, fue una excepción que confirmaba la regla. Los fracasos abundan en el mercado como la de Gas Natural sobre Endesa, o la frustrada antes sobre Iberdrola también de Gas Natural.

Sin embargo, hay claros ejemplos de éxito como los casos de la española Ferrovial sobre la gestora de aeropuertos británica BAA o la de Mittal Steel sobre Arcelor, que tras enconados rechazos iniciales lograron llevarse a cabo. La explicación estaría en el hecho de que para que una OPA no deseada pueda tener éxito debe convertirse previamente en oferta amistosa y, sobre todo, contar con el beneplácito de los accionistas minoritarios y de las autoridades políticas. Y es, precisamente aquí, donde la Comunicación juega un papel esencial.

Como exponíamos con anterioridad, la normativa legal aplicable en España en materia de opas data de la reforma de la Ley de Oferta Pública de Adquisición de julio de 2007, que a su vez recoge las principales recomendaciones emanadas de la Directiva Europea 2004/25/CE que trata de homogenizar la regulación existente en la materia en el marco de la Unión Europea.

La citada directiva pretende establecer unas condiciones más estrictas a la hora de fijar las directrices generales en que debe estar basada una OPA, a saber:

- Principio de trato equivalente para todos los accionistas.
- Lealtad del órgano directivo de la sociedad opada sólo para con sus propios accionistas.
- Establecimiento de un período de tiempo suficiente para que los inversores afectados puedan tomar libremente su decisión.
- Necesidad de adecuar el tiempo del anuncio de la OPA a la financiación de la misma por parte del oferente.

Con respecto al tema de la obligatoriedad de la OPA se establece que se adecue a la toma de control de una sociedad cuando se exceda de un umbral determinado que será establecido por cada Estado miembro.

Tras la reforma normativa en España, las principales novedades que se introdujeron tienen que ver con:

- El establecimiento del umbral que delimita la obligatoriedad de lanzar una OPA por la totalidad del capital cuando se supere el 30% del mismo (considerado como porcentaje de control).
- Posibilidad de poder lanzar mejoras en la oferta, para responder a opas competidoras, por ejemplo, y buscar nuevos socios que apoyen la operación una vez lanzada la misma.
- Activación de la cláusula de compraventa forzosa cuando se supere el 90% del capital.
- Disponibilidad para los oferentes de comprar más acciones de la sociedad opada en cualquier momento del proceso de ofertas, aunque esto pueda obligarles a subir el precio.
- El consejo de administración de la sociedad opada puede adoptar medidas para defenderse de la operación, pero tendrán que ser sometidas a la aprobación previa de la junta general de accionistas.

En resumen, desde el punto de vista legal en España, el oferente puede:

- Mejorar el precio en todo momento.
- Buscar socios para subir la oferta.
- Comprar acciones de la sociedad opada en cualquier momento.

Por su parte, el opado puede:

- Eliminar / mantener los blindajes estatutarios cuando recibe la oferta.
- Buscar un aliado (caballero blanco) para defenderse, sin tener que contar con el visto bueno de la junta de accionistas.
- Adoptar medidas de defensa, con el beneplácito de la junta general.

Las principales diferencias con los denominados países del entorno español tienen que ver con el umbral considerado de control como detonante de la obligatoriedad de lanzar una OPA por la totalidad del capital: en el caso de Francia establecido en 1/3 del capital con derecho a voto; con el período estipulado para fijar un precio equitativo: 6 meses en el caso de Alemania y 12 meses en España, Reino Unido y Francia; y con el porcentaje establecido para la venta forzosa de las acciones en una OPA, que en el caso de España se fijó cuando se alcanza el 90% del capital, al igual que ocurre en el Reino Unido, mientras que en los casos de Francia y Alemania este porcentaje se determinó en el 95% del capital y los derechos de voto.

El calendario tipo de los principales hitos informativos de una OPA incluye los siguientes hechos relevantes:

- Anuncio de la oferta.
- Solicitud de autorización a la CNMV (un mes desde el anuncio).
- Admisión a trámite de la solicitud y autorización de la misma (20 días hábiles y 20 más en caso de peticiones de información adicional).
- Difusión de la oferta (5 días hábiles tras su autorización) mediante la publicación de los anuncios legales en los boletines de las Bolsas de valores donde coticen los títulos afectados por la OPA.
- Inicio del plazo de aceptación de la OPA (entre 15 y 70 días naturales desde la publicación del anuncio de la oferta).
- En caso de presentarse opas competidoras lo deberán hacer 5 días naturales antes de que acabe el plazo de la primera oferta.
- El consejo de administración de la opada deberá pronunciarse sobre las ofertas presentadas en un plazo máximo de 10 días naturales emitiendo el preceptivo informe de opinión.
- Tan pronto como se haga pública la oferta, los órganos de gobierno de la empresa opada deberán informar a los sindicatos.
- Finalización del plazo de aceptación y fijación mediante subasta del precio final en 5 días hábiles.

- Posibilidad de mejorar el precio por parte del oferente en un plazo de 5 días una vez realizada la subasta.
- Período de 15 días en que los accionistas pueden elegir entre una o varias, en su caso, de las propuestas finales.
- Comunicación a la CNMV en 5 días hábiles de los resultados de la oferta por parte de la sociedad rectora de las Bolsas (Iberclear).
- La CNMV publica el resultado definitivo de la OPA tras la liquidación de la misma.
- En caso de que el oferente haya obtenido más del 90% del capital cuenta con un plazo de tres meses para exigir al 10% restante del capital que le venda sus títulos.
- Posteriormente puede plantear una OPA de exclusión.

4.1 COMUNICACIÓN EN LAS OPAS HOSTILES

Las opas hostiles crean uno de los escenarios más asimétricos que puedan imaginarse desde el punto de vista empresarial y comunicativo, con una tremenda desventaja inicial para la empresa opada.

Imaginemos por un momento la situación. La corporación atacante lleva mucho tiempo estudiando la operación y todas las posibles implicaciones de ésta con sus equipos de asesores: bancos, abogados, expertos en comunicación. Ha tomado con reposo la decisión sobre cuál es el mejor momento para lanzar la OPA. Tiene su estrategia y cálculos largamente pensados y afinados. Se ha asegurado la viabilidad legal y financiera para sus planes. Dispone de un argumentario para poder explicar todos los aspectos de la operación tanto desde el punto de vista financiero como legal y político. Muy posiblemente, el portavoz designado para la operación ha ensayado su declaración y, de seguro, todos los comunicados y cartas que van a ser hechos públicos han sido cuidadosamente revisados y corregidos por todos los expertos implicados. Igualmente, la *web* de la compañía está lista para colgar unas páginas ya preparadas sobre la operación. En el momento en que el hecho se hace público, la compañía que lanza la OPA lleva semanas o meses de trabajo adelantado y desarrollado con sosiego. El día D sólo tiene que poner en marcha una serie de procedimientos que han sido previamente diseñados y que no pillan por sorpresa a ninguno de sus protagonistas.

En el lado de la empresa "atacada" el panorama es completamente diferente. Es muy posible que la operación se comunique un viernes por la tarde después del cierre del mercado. En el momento en que el máximo ejecutivo de la compañía recibe la primera noticia sobre las intenciones de su pretendiente, tiene que intentar reunir a su directiva y a su consejo de administración. Han de empezar a analizar la oferta a contra reloj, buscar y reclutar asesores financieros, legales, de Comunicación y hasta detectives privados que no estén ya

trabajando con la otra parte. En esos momentos de frenesí y caos sobrevenido es necesario preparar-improvisar una completa línea argumental. Hay que ensayar las declaraciones pero no hay días para ello sino escasamente horas. Hay que desarrollar una labor de relaciones institucionales con reguladores, autoridades de competencia, gobierno, etc. Como se ve, la parte atacada tiene que asumir una serie importante de acciones y tomar una decisión transcendental absolutamente bajo presión.

Igual que en ajedrez jugar con las piezas blancas otorga ventaja porque al mover la primera pieza se lleva la iniciativa, la compañía que lanza una OPA hostil tiene una importante ventaja estratégica en el terreno de la Comunicación suponiendo que sus directivos hayan tenido el buen juicio de incorporar al equipo responsable en la fase previa de la operación. De no ser así, toda la ventaja potencial derivada de realizar con tiempo los documentos públicos, contrastar las líneas argumentales, ensayar con el portavoz, etc. se habrá perdido y, con ello, la posibilidad de ser más certeros en la irrepetible oportunidad de causar una primera buena impresión.

Un ejemplo relevante es el conflicto societario que se originó en la OPA de Viña Undurraga, en Chile. Las posiciones discrepantes sobre el manejo comercial hicieron que estallara un conflicto societario entre los dos principales accionistas de Viña Undurraga, una tradicional y reputada marca vitivinícola ubicada entre las 100 primeras viñas de mayor valor agregado en el Continente Sudamericano. Su valor bordea los 88.6 US millones de dólares. El caso se remonta al año 2005, y a una disputa existente entre los socios de la viña, quienes tras 18 años de convivencia societaria, comenzaron a diferir sobre la forma de administrar la empresa. En este escenario, las dos familias propietarias, Picciotto y Undurraga - representadas por Inversiones Hampton e Inversiones Los Maitos, respectivamente- acordaron que una debía vender a la otra y, en este caso, sería Inversiones Hampton, dueños del 56,4% de las acciones, quienes se allanaron a salir de la propiedad. Según el protocolo establecido en el Contrato de Promesa de Compraventa entre socios y por tratarse del control de la empresa, para realizar la operación era necesario lanzar una Oferta Pública de Acciones (OPA).

Pero, la entrada de un tercero marcó la disputa. Poco antes de concretarse la OPA entre los socios conocidos, en abril de 2005 la prensa local difundió la noticia que el socio opante Los Maitos había vendido el 100% de Viña Undurraga a un competidor local, Viña Santa Rita, la tercera bodega en importancia en Chile.

Discrepando en el hecho, Inversiones Hampton resolvió: a) no acudir a la OPA; b) someter a un arbitraje el incumplimiento del acuerdo de compra-venta suscrito con Alfonso Undurraga; y c) demandar la correspondiente indemnización. En este vuelco inesperado, el caso adquirió una notoriedad pública que hizo necesaria una campaña de Comunicacion por parte de Inversiones Hampton, contratando a Estudio de Comunicación Chile para aclarar su posición y defender sus derechos.

Trabajando en equipo con el competente staff de abogados de Inversiones Hampton y con una contundente batería de argumentos legales, la estrategia de Comunicación se basó en divulgar los siguientes mensajes: a) el incumplimiento flagrante de un contrato de compraventa; b) el quebrantamiento malicioso de la confianza entre socios; y c) en la legitimación pública del socio sorprendido en su buena fe, apelando a su reconocido comportamiento ético, su trayectoria internacional y su lealtad empresarial.

Las relaciones con los Medios de Comunicación jugaron un papel fundamental en la batalla y también fueron esenciales las relaciones institucionales y con los organismos reguladores.

4.2
RIESGOS DE IMAGEN

Sin excepción, las Ofertas Públicas de Adquisición hostiles tienen una visibilidad muy alta y atraen a los Medios de Comunicación como un imán a un puñado de clips. En primer lugar, porque la situación tiene una importante carga de eso que los anglosajones llaman *drama* y que es uno de los ingredientes preferidos del periodismo.

Asistimos durante semanas a una "pelea", posiblemente entre titanes, cargada de declaraciones con réplicas y contrarréplicas que suelen dar lugar a titulares con gancho. El "perfume frente al agua de colonia" con el que Guy Dollé trató de descalificar la producción de Mittal Steel cuando ésta lanzó su OPA hostil contra Arcelor, o el "hemos puesto el semen y en un mes se sabrá si es niño o niña" de Salvador Gabarró cuando Gas Natural opó contra Endesa desataron ríos de tinta y se convirtieron en objeto de atención de la opinión pública.

Por otra parte, las acciones defensivas que la empresa atacada tiene a su disposición pueden también llegar a ser muy llamativas y focalizar el interés de los Medios. Hasta sus nombres entroncan más con 007 o con las novelas de aventuras que con el aburrido lenguaje empresarial. Las *poison pill*s que se popularizaron en los años 80, la táctica del *caballero blanco* dispuesto a defender la empresa con una oferta alternativa y pactada o la *defensa packman*, en memoria del legendario videojuego, cuando la empresa atacada se convierte en atacante y trata de comerse a su ambicioso rival mediante su adquisición.

Con este alto potencial de notoriedad, las opas hostiles pueden convertirse en un peligro para la reputación de ambas compañías y de sus respectivos gestores. Durante el tiempo que dure la pugna, ambas corporaciones van a buscar y airear todos los fallos en la gestión, fracasos de proyectos y hasta trapos sucios empresariales y personales de los

directivos de la empresa contrincante. Unos estarán en la hemeroteca esperando a ser resucitados por un documentalista, otros llegarán de la mano de equipos de investigación que no es extraño que se contraten para el caso. Pero lo cierto es que se traerán a la actualidad los errores del pasado. Por añadidura, en función del perfil de las dos compañías y de su situación económica, laboral y sectorial, una oferta hostil puede suscitar cuestiones de tipo político y laboral que, por descontado, tendrán también un amplio reflejo en los Medios de Comunicación.

Como se ve los riesgos son muchos y ciertos, lo que hace todavía más sabio el que los asesores de Comunicación de la empresa atacante, trabajen con ella desde la fase de preparación de la operación con el fin de poder prever todos los escenarios, advertir sobre los riesgos de imagen presentes, hacer el trabajo de investigación que más tarde hará la empresa que se tiene que defender y preparar todos los argumentos y todas las respuestas y contrargumentos a las acusaciones e intentos de descrédito que surgirán durante el asedio y la consiguiente defensa numantina de la empresa opada.

4.3
DOS FRENTES: LA IMAGEN Y EL DESARROLLO DE LA OPERACIÓN

Durante el desarrollo de una OPA hostil se ponen en juego dos realidades de diferente índole. Por un lado está la realidad empresarial de cada una de las compañías, las características de la oferta y las negociaciones discretas que, tal vez, se desarrollan entre bambalinas. Por otra parte, está la imagen de ambas compañías y sus equipos gestores que son la materia comunicativa que junto con el racional de la operación se exponen ante la opinión pública.

En realidad, durante todo el proceso que dura la OPA se produce un verdadero milagro de transmutación porque lo que es verdaderamente una batalla financiera y de poder se percibe la mayor parte del tiempo en términos de imagen.

Esto es así porque la OPA hostil desencadena dos realidades que viven en universos paralelos. Uno de ellos es el de la negociación que se desarrolla en el día a día desde que se lanza el anuncio. Es algo privado, no hay en ella ni luz ni taquígrafos. Es lenta, puede durar meses con escasos movimientos intermedios comunicables públicamente. Tiene que ser discreta para ser efectiva y está llena de complicaciones, tecnicismos, sutilezas y matices difícilmente comprensibles por la opinión pública en general.

Pero en paralelo está el universo de la información, los Medios de Comunicación. Para ellos la OPA es un hecho público pero paradójicamente, no teniendo acceso a los entresijos de las negociaciones, tienen que hablar cada día de la operación. Por esta razón, los Medios

y su *horror vacui* marcan el ritmo de la información sobre la operación. Ellos y su demanda informativa hacen que las compañías implicadas tengan que poner en marcha una maquinaria capaz de satisfacer sus requerimientos y, a ser posible, conseguir mayor notoriedad que la parte contraria. Todo ello transmitiendo argumentos que tienen que ser bastante sencillos de comunicar y entender por todos.

En esta dialéctica entre la negociación discreta y la información pública, los equipos de Comunicación de ambas compañías implicadas tienen que logar un equilibrio difícil: mantener la tensión informativa y, al mismo tiempo, evitar el desgaste.

Llegados a este punto, cabe señalar que la experiencia acumulada a lo largo de los años en múltiples operaciones de este tipo demuestra que la rapidez es un factor esencial ya que la gran mayoría de las opiniones de los diferentes públicos objetivo se conforman en los primeros días, tras el anuncio del lanzamiento de la operación. Por consiguiente, preparar con antelación los argumentos de venta de las mismas, incluyendo ejes y mensajes de Comunicación, fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades, así como un amplio prontuario de preguntas y sus respectivas respuestas, siempre en coordinación con los responsables internos y asesores externos legales y financieros, se antoja fundamental para presentar, en los primeros días del anuncio, las bondades de la operación con la consiguiente segmentación a todos y cada uno de los públicos objetivo, con especial atención en los protagonistas finales a la hora de aceptar o rechazar la oferta: los accionistas minoritarios e institucionales.

No debemos olvidar que para los Medios de Comunicación el anuncio de una OPA hostil entre importantes compañías siempre representa una excelente oportunidad para 'llenar' espacio informativo en sus diferentes formatos, papel, audiovisual o internet. Por tanto, toda clase de detalles 'jugosos' pueden salir a colación y convertirse en titulares para 'atacar' a una de las partes en cuestión. Así, asuntos como los altos sueldos de los directivos o las ineficiencias detectadas en el negocio de una u otra empresa pueden ser 'carne de cañón' y obtener pábulo con mayor facilidad. En un caso concreto como la OPA de Mittal sobre Arcelor, cuestiones culturales como la nacionalidad del máximo accionista de la opante también sirvió argumentos a los Medios de Comunicación para tomar partido en la operación, ya que se consideraba que sus prácticas empresariales no se correspondían con las que habitualmente se desarrollaban en la Unión Europea. Todo ello a pesar de que las oficinas de esta compañía se encontraban en Londres y su sede social en Holanda.

Por todo ello, es curioso destacar cómo los tópicos también suelen funcionar en este tipo de operaciones para tratar de impulsar o 'poner palos en la rueda' de las mismas. De este modo, frases hechas y sitios manidos y comunes como: 'David contra Goliat', 'el pez grande se come al chico' o 'el poder de la multinacional extranjera frente a la empresa nacional', suelen funcionar con más aceptación de la inicialmente imaginable en el colectivo de los diferentes *stakeholders*, incluyendo, por supuesto, a los representantes de los Medios.

Entre las estrategias utilizadas tanto por la empresa que lanza una OPA considerada como hostil como por la que se defiende de la misma, con su correspondiente correlato desde el punto de vista de la Comunicación, destaca, en el caso de los opantes, la puesta en marcha de campañas informativas dirigidas específicamente a los accionistas, en las que se puede señalar la necesidad de acometer un cambio de gestores de la compañía, ofrecer mayores dividendos en caso de triunfo de la OPA hostil, optimizar el valor de las acciones o comparar su trayectoria con otras empresas del sector.

En el ámbito de las estrategias defensivas ante una OPA hostil, destacaríamos aquellas encaminadas a elevar el precio de la compañía mediante ampliaciones de capital o la emisión de dividendos extraordinarios y, por tanto, obligar a mejorar las condiciones de la operación, utilizar los blindajes por medio de la activación de las denominadas 'acciones de oro', búsqueda de un 'caballero blanco' al que recurrir para vender total o parcialmente la empresa y evitar así que triunfe la oferta, formular una OPA de exclusión previa, protagonizar una defensa *packman* consistente en intentar `comerse' a la empresa oferente mediante una contraopa o, incluso, llegando a casos extremos, tomar decisiones lesivas o que simplemente disminuyan el valor de la compañía.

4.4
LA MATERIA PRIMA INFORMATIVA EN UNA OPA HOSTIL

A lo largo del tiempo que dure la OPA hostil los equipos al frente de su Comunicación van a tener que mantener viva la llama, conservar la iniciativa y tratar de que prevalezca la versión de la operación más favorable a los intereses de su empresa.

Para conseguir esto tendrá que utilizar una materia prima informativa que tendrá dos orígenes, la propia generada en su compañía y conteniendo su versión de los hechos, y la ajena, igualmente importante y que también tendrán que transformar para construir la imagen objetivo.

La materia prima informativa propia está constituida por tres fuentes fundamentales: el racional de la operación, el *background* empresarial y las contra argumentaciones.

De las tres, el racional de la operación es la columna vertebral, es la historia sobre la que se debe articular la imagen de lo que estamos llevando a cabo. Se trata de la formulación "oficial" de por qué se procede a hacer la oferta o esta se rechaza. Debe ser un relato entendible no solo por expertos y tener un fundamento técnico. Esta historia tiene que estar muy bien definida porque tendrá que ser usada a lo largo de todo el proceso.

Del *background* empresarial, de sus decisiones, aciertos y fracasos va a salir la otra gran fuente de información. Durante las semanas en las que la empresa se encuentre inmersa en el proceso todo su pasado, o al menos sus mejores y peores momentos, van a "resucitar" informativamente hablando. Por esta razón es fundamental que el equipo de Comunicación haya preparado un buen documento de fondo que explique la actividad, las fortalezas y las oportunidades de la compañía y que sirva, una vez distribuido entre los informadores que se ocupen del tema, para conformar opiniones y transmitirlas hacia la opinión pública y los públicos informados vía Medios de Comunicación.

Finalmente, las afirmaciones, ataques y argumentos de la empresa opositora se convertirán también en materia prima informativa propia una vez que la compañía las estudie y las transforme en contra argumentos que no sólo tienen que estar bien formulados y ser convincentes, sino que además tienen que ver la luz con rapidez pero sin perder un ápice de coherencia argumental.

Tan importante como la materia informativa propia lo es la ajena que llegará desde distintas fuentes. La primera y más inmediata será la contra argumentación formulada por la otra empresa. Sus especialistas tendrán que elaborar de manera rápida una respuesta a la oferta. No es de extrañar que en esta contra argumentación se incluyan elementos emocionales basados en clichés, nacionalismos, prejuicios… la práctica y la historia de las opas hostiles demuestra que en ellas, como en la guerra, vale todo. Lo cierto es que los argumentos defensivos, por ejemplo, tendrán la oportunidad de conseguir una gran repercusión mediática y marcarán el discurso de los Medios en un segundo momento por lo que la empresa oferente tendrá que trabajar sobre ellos para contra argumentar con rapidez.

Otra fuente de material informativo sobre el que trabajar es el de las declaraciones de terceros y ese frente es muy amplio ya que incluye desde los accionistas a los sindicatos pasando por el o los gobiernos. Tanto uno como otro contendiente en esta pugna tratarán de usar esas declaraciones bien a su favor bien en contra del adversario. Es exactamente lo mismo que ocurrirá con los informes de analistas.

En esa tesitura, cuando la operación tiene la envergadura suficiente para que los Medios internacionales la reflejen, sus informaciones se convertirán también en motores de nuevos comentarios que deberán ser propiciados, mitigados o reenviados, según los intereses de cada cual.

Para que no falte de nada en este escenario tan apasionante desde el punto de vista de la Comunicación, es necesario hablar de las filtraciones y los rumores.

El secreto de las negociaciones, la falta de conocimiento real sobre los pasos de una y otra parte generan, casi con certidumbre matemática, rumores. Y esos rumores son vividos

con incertidumbre por los dos equipos gestores que no son capaces de discernir a ciencia cierta donde acaba lo hipotético y donde empieza lo real. Ha llovido mucho desde que IBM lanzó su OPA sobre Lotus pero sigue siendo una operación llena de elementos para el estudio. Uno de ellos es sin duda cómo IBM convirtió en hostil su inicial aproximación amistosa en cuando la incertidumbre y los rumores les llevaron a pensar que quizás Lotus estaba negociando con una tercera parte para eludir su aproximación. El temor a que eso fuera cierto, hizo que plantearan en términos hostiles su oferta.

En un apartado muy próximo al de los rumores está el de las filtraciones. Respecto a las filtraciones sólo hay una certeza: van a ocurrir. Ocurren en todas las operaciones y ocurren porque tienen una génesis muy concreta y siempre presente: servir a los intereses de partes tan distintas y variadas como bancos, inversores, sindicatos, competencia, etc. Las filtraciones pueden estar orientadas a forzar la transacción, a oponerse a ella, a influir en los términos económicos de la misma, a modificar los aspectos sociales… o simplemente a hacer amigos entre profesionales de los Medios de Comunicación.

Por último, para los equipos de Comunicación de ambas compañías es importante tener muy presente que la empresa tiene que seguir su día a día y demostrar estar al mando de la situación y no a remolque de los acontecimientos. Para conseguir eso en el frente de la imagen es muy importante que la información sobre el acontecer ordinario, las noticias sobre planes, contratos, fichajes, etc. sigan no ya su curso habitual sino incluso que se incrementen para aprovechar la notoriedad coyuntural de la empresa y utilizarla para construir imagen en positivo.

4.5 FASES EN LA COMUNICACIÓN

Las diferentes fases que abarca la preparación de una OPA incluyen la necesaria planificación a través de la cual la empresa oferente desarrolla su estrategia de cara a la presentación de la operación. Para ello, la compañía suscribe un contrato de 'diseño de dirección' con una agencia de valores y Bolsa cuyos objetivos son:

- Identificar a las partes ante la CNMV como interlocutores válidos ante el regulador.
- Regular la relación entre las partes desde el punto de vista jurídico.

En esta primera fase se examinan y fijan cuestiones fundamentales para el éxito futuro de la oferta, entre las que se encuentran:

- El precio.
- Los porcentajes mínimo y máximo de aceptación.
- El período de canje de las acciones.

Una vez superado este período inicial se ponen en marcha el resto de fases entre las que destacan:

- Preparación

  En la misma se procede a recopilar toda la documentación legal que exigirá la CNMV para integrar el denominado folleto informativo. En paralelo, se procede a buscar los correspondientes avales bancarios que sirvan para garantizar la operación.

- Presentación

  La compañía oferente y sus asesores legales y financieros proceden a redactar el folleto explicativo que es el elemento esencial que reúne toda la información relevante y necesaria para que los destinatarios de la OPA puedan tomar una decisión al respecto.

  Junto al citado documento clave, deben ser presentados ante la CNMV los borradores de los anuncios oficiales y, básicamente, contener los datos esenciales de la oferta: precio, plazo de aceptación así como los lugares donde dicha documentación estará disponible para los potenciales interesados.

  Una vez que se requiera ante el regulador bursátil la solicitud de presentación de la OPA y que éste autorice la misma, se procede a la suspensión cautelar de la negociación bursátil de los títulos en Bolsa de la sociedad opada.

  Es entonces cuando se abre el período en que la CNMV solicita aclaraciones y, en su caso, modificaciones, o información adicional sobre la operación. En este punto es fundamental, por un lado, la necesaria transparencia aplicada a todo el proceso y, por otro, que la compañía opada permanezca estática, más allá de su propia actividad empresarial, al objeto de no entorpecer el desarrollo de la operación.

- Autorización

  En un período máximo de 15 días hábiles a partir de que se presente la documentación necesaria, prorrogables en caso de solicitar información adicional, la CNMV decide y comunica su decisión a la sociedad opante.

- Publicación

  En España, para cumplir con las necesidades de transparencia e información a todos los implicados al mismo tiempo y una vez aprobados los bocetos por la CNMV, la

publicidad legal de una OPA supone publicar en un lapso de cinco días hábiles la información más destacada de la operación en:

- Los Boletines Oficiales de cotización de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.
- BORME (Boletín Oficial del Registro Mercantil).
- Un periódico de difusión nacional.
- Un diario de los de mayor tirada en la zona geográfica del domicilio social de la sociedad opada.

- Aceptación

El período de aceptación de una OPA, una vez publicado el preceptivo anuncio en el BORME, suele oscilar entre uno y dos meses, fase en la que los accionistas de la Sociedad opada deben decidir sobre la aceptación del precio de la oferta planteada y en la que se centraliza la estrategia de Comunicación de cara a los accionistas minoritarios.

- Liquidación

Una vez concluido el período de aceptación se pueden producir una serie de hechos relevantes que tendrán su transcendencia, como es lógico, desde el punto de vista de la Comunicación, entre los que destacan:

- Comunicación de participaciones relevantes por parte de la sociedad opante.
- Solicitud de exclusión de cotización.
- Admisión a cotización de los nuevos títulos, en caso de contraprestación mediante acciones.
- Sustitución de los miembros de los órganos de administración de la sociedad opada.
- Cambio de los estatutos de la compañía objeto de una OPA.
- Celebración de una junta general extraordinaria de accionistas.
- Proceso de desinversiones en activos motivado por la decisión de Competencia.
- Acuerdos con los sindicatos en torno a la continuidad del empleo y de sus condiciones laborales.
- Comunicación de las consecuencias económicas motivadas por la aplicación de las sinergias entre ambas compañías.

Por lo que se refiere a la Comunicación de una OPA esta pasa por cuatro fases: preparación, anuncio, seguimiento y conclusión. En cada una de ellas se persigue un propósito diferente pero complementario y el conjunto busca proteger la imagen de la compañía.

La fase de preparación es lógicamente la previa, el momento de preparar los mensajes que van a ser luego empleados, afinar comunicativamente el racional de la operación, hacer los borradores de cartas que serán enviadas y notas internas que habrán de difundirse. Junto a este trabajo de preparación de contenidos, es también especialmente importante y sensible la creación de una muy buena base de datos de contactos con los rasgos de contacto significativos de todos los públicos que van a ser tocados durante la operación. Esta base incluirá por lo tanto a informadores, autoridades, proveedores, bancos relacionados con la empresa, etc. El propósito perseguido en esta fase es asegurar una preparación óptima y con ello disponer de trabajo adelantado para cuando se venga encima la operación con el frenesí que implica. El adelanto de esfuerzo implica además una ganancia cualitativa ya que se acomete un trabajo esencial en un momento en el que es posible mantener la cabeza tranquila y hay aún tiempo para la reflexión y la relectura de todos los materiales por todos los equipos implicados.

El anuncio de la operación marca el inicio de la siguiente fase. Se da a conocer la lógica que impulsa la operación y se venden sus bondades. El propósito de esta fase tan importante como breve es generar entusiasmo y aprovechar la oportunidad única que se le brinda a la empresa oferente de crear una primera buena impresión sobre sus planes.

La fase de seguimiento es la más larga de todas puede extenderse por semanas o meses y es cuando se dan todas las incertidumbres y se produce la pelea en los Medios de Comunicación y en el resto de instancias. En ella se llevará a cabo un diálogo diario con los informadores que cubren el tema, se tendrán las reuniones con las autoridades y líderes de opinión, se producirán asambleas generales extraordinarias con los accionistas… Todas las acciones de Comunicación y Relaciones Públicas e Institucionales realizadas en esta fase tendrán el propósito de ganar credibilidad para la operación propuesta, asegurar apoyos a distintos niveles y contrarrestar las acciones acometidas por la otra parte.

Tanto si la iniciativa tiene éxito como si se cierra con un fracaso de las pretensiones que la pusieron en marcha, la última fase de la operación es la conclusión de ésta en términos de imagen y, si la OPA ha triunfado, el inicio del proceso de integración. Todas las iniciativas que se pondrán en marcha, todas las cartas de agradecimiento que deberán ser enviadas y las entrevistas que se concederán tendrán el propósito de dejar un buen sabor de boca entre todos los públicos objetivo de la operación. Es el momento de cerrar capitulo, de restañar las heridas, de neutralizar los mensajes negativos.

A lo largo de todas estas fases, el equipo de Comunicación tiene que llevar a cabo un trabajo sistemático y hasta rutinario en sus procesos, aunque el contenido varíe vertiginosamente día a día. Ese trabajo implica, entre otras tareas, la coordinación de todos los equipos implicados -empresa, bancos de negocios, abogados- en una rutina de *conference call* diarias, generalmente siete días a la semana. Otra tarea fundamental para la Comunicación y de

utilidad para el resto de equipos es el análisis del flujo informativo en cada país afectado por la operación. Hay que hacer resúmenes de prensa, sistematización de declaraciones de terceros, recopilación de opiniones de analistas, etc. Es igualmente imprescindible hacer un seguimiento *on line* de agencias, medios de internet, foros y redes sociales y, a partir de todo ello, generar previsiones informativas. Finalmente, la tercera tarea básica es la de actualizar y generar mensajes comunes para todos los públicos y países implicados, pero adaptados a cada uno de ellos. Esto se traduce en la redacción de notas de prensa y la elaboración de argumentarios diarios tanto para los mensajes oficiales como los *off the record*.

Para dar una idea de la ingente labor que supone llevar a cabo el trabajo de Comunicación de una gran empresa sobre otra, baste decir que en la opa de Mittal Steel sobre Arcelor, se creó un equipo internacional con oficinas en Reino Unido, Francia, Alemania, Bruselas y España. A Estudio de Comunicación le correspondió pilotar esta importantísima operación en Madrid y durante todo el tiempo que duró la oferta el equipo humano estuvo compuesto por 8 profesionales que trabajaban a tiempo completo y en exclusiva para la operación siete días a la semana.

Las circunstancias que colocan a una compañía en el punto de mira de la empresa opante, suelen producirse cuando ésta cuenta con un *free float*, superior al 50% o su valor en Bolsa está claramente por debajo de su valor en libros.

Junto al precio y la financiación, la tercera pata que influye en el éxito de una OPA, hostil o amistosa, es realizar una labor de Comunicación eficaz con los diferentes *stakeholders* participantes y generadores de opinión. La táctica se basa en tratar de transmitir las bondades, ventajas, sinergias y economías de escala que producirá la operación a los públicos objetivo: accionistas de referencia, minoritarios, analistas, reguladores, Medios de Comunicación, clientes y mercado financiero.

Para ello, se utilizan desde *road-shows* hasta cartas, comunicados internos, viajes de prensa, notas de prensa, siempre al hilo estos últimos de los correspondientes Hechos Informativos ante la CNMV, *billing stuffers* en la correspondencia bancaria, centros de atención telefónica específicos para responder a las dudas de los accionistas, puntos de información montados ex profeso en determinados lugares de afluencia de público, anuncios en prensa escrita, radio, televisión, Internet, así como una efectiva gestión informativa de las redes sociales, entre otros.

Asimismo, cuando la OPA en cuestión requiera, además del convencimiento del núcleo duro de la empresa, la implicación del pequeño accionista será necesario poner en marcha una serie de tácticas específicas que desemboquen en la construcción de una adecuada campaña de Comunicación para crear una corriente de opinión favorable a los intereses de la empresa opante u opada, según el caso.

No es lo mismo, por tanto, ser opante, 'atacante' que opado, 'defensor'. La estrategia del que plantea una operación para tratar de convencer a los dueños de que un bien como las acciones se lo vendan por un precio determinado tiene que ser lo suficientemente persuasiva para resultar efectiva y lo bastante sutil para no cruzar las delgadas líneas rojas que delimitan el proceso desde el punto de vista legal.

En una OPA resulta, por tanto, fundamental la persuasión a los diferentes públicos objetivo:

- Accionistas minoritarios (los de control se supone que ya han dado su visto bueno en la fase previa de la operación).
- Empleados.
- Sindicatos.
- Analistas.
- Reguladores.
- Administraciones gubernamentales (locales, autonómicas, nacionales e internacionales).
- Medios de Comunicación.
- Opinión Pública.

Además, lanzar una OPA implica que hay que saber explicarla a los accionistas, clientes y opinión pública en general, ya que no existen dos operaciones iguales y todas tienen sus singularidades y, sin duda, algunas de ellas ya han dejado un poso amargo en la memoria de los inversores con luchas de poder internas.

Asimismo, es fundamental la puesta en marcha de un Comité de Crisis permanente que monitorice periódicamente la evolución de la aceptación del canje de acciones y permita variar sobre la marcha la estrategia de Comunicación hacia los elementos más adecuados en cada momento.

Es importante tener en cuenta que en los últimos tiempos algunas de las opas que se han lanzado han implicado a empresas multinacionales con presencia en diferentes países y que cotizaban en diferentes mercados. En estos casos es esencial la coordinación entre los equipos de comunicación de los diferentes países para aunar mensajes, analizar las informaciones que se están difundiendo en cada uno de ellos y coordinar las respuestas. Hay que tener en cuenta que las nuevas tecnologías e Internet han roto los antiguos límites de difusión de los Medios de Comunicación y lo publicado por un determinado Medio en un país, aunque pueda resultar alejado o remoto, puede retroalimentar a los del resto del mundo. Por ello, resulta importante que los equipos de comunicación mantengan un permanente contacto, mediante la realización de teleconferencias durante el día para adecuar los mensajes a las necesidades del proceso de la OPA.

Por último, es importante no olvidarse de los empleados e involucrarlos en la operación porque esto supondrá una palanca de apoyo que puede, en un momento dado, llegar a inclinar el resultado final hacia uno u otro lado. No en vano, hay que recordar que es una obligación legal, una vez publicado el folleto informativo, informar a los representantes de los respectivos trabajadores de las empresas involucradas en una OPA por parte de los órganos de administración o dirección de las citadas compañías afectadas. Este aspecto resulta especialmente relevante cuando el valor de la empresa opada se fundamenta en el talento de sus empleados, es el caso por ejemplo de las empresas de *software*. Si una parte significativa de los empleados de la compañía objeto de la oferta la abandonaran como resultado de la operación, la empresa perdería inmediatamente una parte significativa de su valor.

Recapitulando y, a modo de resumen, es necesario desde el punto de vista de una adecuada estrategia de Comunicación:

- Dirigir cada información relevante a cada público objetivo, incluyendo siempre a las instituciones gubernamentales.
- Graduar las informaciones en función de la naturaleza de la OPA y sus respectivos condicionantes legales.
- Tratar de crear una corriente de opinión entre los ciudadanos.
- Acercarse a las autoridades competentes para sensibilizarlas con nuestro punto de vista.
- Respetar siempre las diferencias culturales y características específicas de cada mercado.
- Ayudar a paliar y/o eliminar la problemática con las autoridades de competencia, ya que la compañía capaz de poner en marcha una eficiente estrategia de Comunicación elimina gran parte de los obstáculos a los que se enfrentan este tipo de operaciones.

Por tanto, es necesario como principios básicos para tener éxito:

- Dirigir acciones de Comunicación a todos los *stakeholders*.
- Utilizar argumentos claros, entendibles e incuestionables.
- Gestionar la Comunicación de manera ágil, proactiva y flexible.
- Realizar un seguimiento diario de la información sobre la operación.
- Elaborar y actualizar argumentarios y documentos de Q&A.
- Contar con material de apoyo/base para defender los argumentos con el máximo rigor.
- Disponer de un interlocutor adecuado, previo entrenamiento, que permita alcanzar la proactividad informativa.
- Ser capaces de dar respuestas rápidas a los *stakeholders* por los canales adecuados.
- Mantener un contacto permanente y adecuado con los diferentes públicos objetivo.

4.6
LA PUBLICIDAD

El folleto explicativo de una OPA contiene toda la información necesaria para que los accionistas a los que va dirigida la oferta puedan hacerse una idea lo más nítida posible sobre la operación en cuestión.

Entre otros aspectos destacados, el folleto revelará a los interesados las intenciones de la compañía oferente con respecto a la OPA formulada, que puede exigir la venta forzosa de las acciones, cuando se cumplan las condiciones que exige la legislación al respecto, así como los plazos para exigir dicha compraventa.

La consulta de la información disponible sobre una OPA se puede obtener en:

- En el domicilio social de la compañía que lanza la OPA.
- Consultando el registro oficial de la página *Web* de la CNMV.
- En las *Web* de la sociedad opada y de la compañía oferente (si cotiza en la Bolsa española).

La CNMV aconseja siempre la consulta de la información oficial sobre la operación en sus propios registros que incluye:

- El folleto informativo de la OPA, que facilita la información para que el accionista pueda hacerse un juicio real sobre la operación y que recoge apartados dedicados a: las acciones a las que va dirigida, el tipo de oferta que es, la ecuación de canje asociada a la misma, la fiscalidad derivada de la aceptación de la oferta, las condiciones que tiene, el objetivo de la operación, así como una explicación detallada de los procedimientos de aceptación y liquidación, entre otros aspectos.
- Los anuncios legales de la OPA, que resumen los principales puntos de la oferta, como son el precio, la contraprestación ofrecida (en metálico y/o acciones), el plazo de suscripción, la ecuación de canje, información sobre el oferente, etcétera.
- También es aconsejable consultar, en su caso, el informe del consejo de administración de la sociedad opada, que indica de forma expresa si existen acuerdos entre las empresas que participan en la operación y sobre todo, la opinión de los miembros del Consejo sobre la oferta y la decisión que van a adoptar sobre la misma. En resumen, su recomendación.

Asimismo, este juego de documentos, que tienen su correlato desde el punto de la vista de la Publicidad en una serie de originales como son los trípticos resumen de la operación, así como las inserciones marcadas por ley en al menos un Medio de difusión nacional y otro de la zona donde está el domicilio social de la compañía opada, se puede completar con el lanzamiento de una campaña de Publicidad, que contemple acciones de Marketing

Directo, cuando la OPA se dirija a la totalidad de las acciones y el *free float* sea importante y se encuentre muy disperso.

En este sentido, es aconsejable evitar conceptos que conlleven de forma implícita términos relativos a la fortaleza financiera de la sociedad opante o a su liderazgo sectorial, entre otros, que suelen causar problemas. Lo cierto es que la CNMV, a la hora de acercarse a un terreno anexo al financiero pero desconocido y obligatorio, como es el caso de la Publicidad, desconfía y ejerce su papel de 'guardián' del rigor sin permitir exacerbaciones.

5

AMPLIACIONES DE CAPITAL

5.1 LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL Y LA IMAGEN DE LA EMPRESA

La ampliación de capital es un instrumento financiero comúnmente utilizado por las empresas que coloca inexorablemente a la que la lanza, máxime si cotiza en Bolsa, tanto en el foco de los mercados como en el de los Medios, puesto que supone un hito de primera magnitud en la vida de cualquier compañía. La ampliación puede ser resultado de la aportación de nuevos fondos o, por el contrario, proceder al aumento del nominal de las acciones o realizar una ampliación liberada, con lo que no se produce una entrada real de efectivo en la empresa y se realiza un mero apunte contable.

Se trata, por tanto, de una operación financiera que tiene el objetivo de que las empresas dispongan de mayor liquidez y en las que, en la gran mayoría de los casos, los antiguos accionistas poseen el derecho de suscripción preferente en la parte en que les corresponda y al precio que se estipule, al objeto de que el que así lo decida pueda seguir participando en el capital social nuevo en la misma proporción en que lo hacía en el capital social antiguo.

Además, este tipo de operaciones cuentan con una problemática añadida que tiene su correspondiente reflejo desde el punto de vista de la Comunicación, ya que mientras dura el proceso de ampliación, los derechos pasan a cotizar en el mercado y así el accionista se enfrenta a dos opciones:

- Acudir a la ampliación, pagando el precio establecido de antemano para los nuevos títulos.
- No acudir y vender los derechos preferentes de suscripción a otro inversor que pretenda acudir a dicha ampliación.

Durante cada ejercicio es normal que múltiples compañías que cotizan en Bolsa recurran a este tipo de estrategia empresarial pero la duda es la repercusión que tiene esta decisión en su imagen corporativa y entre sus accionistas minoritarios. El mercado también lo puede interpretar como una señal de que la salud financiera de la compañía en cuestión no es la adecuada y que tiene que recurrir a esta operación para aliviar sus cuentas.

La clave para saber cómo afectará una ampliación de capital a la cotización de las acciones de una determinada empresa estará sustentada en el tipo de operación específica que se diseñe. No todas las ampliaciones son iguales y su éxito o fracaso radica en cómo la afronta la compañía emisora.

Asimismo, hay que tener en cuenta que cuando se realiza una ampliación de capital el BPA se puede diluir. Es decir, que a partir de ese momento el beneficio puede ser inferior al que sería en caso de no haberse acometido la citada ampliación.

El factor, por tanto, que marca la evolución de la cotización de una acción de una empresa que realiza una ampliación de capital y que, por tanto, influye en su imagen como un factor determinante más, se basa en el precio de emisión de las nuevas acciones, que suele ser inferior al valor de mercado de los títulos antiguos, lo que hace por un lado atractiva su compra para los inversores pero, a la postre, rebaja el valor de las acciones anteriores a la operación para igualar ambos precios.

Los proyectos nuevos que se lleven a cabo con el dinero obtenido en la ampliación deberán aportar su parte correspondiente al beneficio neto de la empresa y compensar la pérdida inicial de valor. Ese es el elemento clave en el que se fijan los analistas a la hora de valorar la conveniencia o no de una ampliación de capital para una compañía y de reflejar la misma en la cotización de sus títulos. Y es aquí donde la Comunicación debe hacer especial hincapié a la hora de trasladar a los distintos públicos objetivo el destino final de los nuevos fondos en el marco del futuro plan de negocio de la empresa.

El problema sucede cuando la lógica dilución de las acciones se convierte en permanente y los nuevos proyectos no llegan a alcanzar la rentabilidad que justifica la ampliación de capital. Así, cuando la cotización de las acciones de una empresa cae en Bolsa tras el anuncio de una ampliación de capital, el principal motivo de esa caída es la duda sobre si el beneficio por acción (BPA) se va a diluir o no. Si la ampliación es claramente dudosa para el BPA la caída será más brusca y prolongada. En cambio, si la ampliación es claramente be-

neficiosa para el BPA la cotización podría incluso subir a corto plazo y mantener esa subida. En la mayoría de los casos, los inversores no tienen una opinión unánime sobre el resultado de los nuevos proyectos, por lo que es normal que rehúyan el valor a corto plazo para evitar la incertidumbre provocando una caída de la cotización. Si finalmente los nuevos proyectos consiguen aumentar el BPA de la empresa esa caída inicial se recuperará con el tiempo.

Al hilo de lo anterior, el consenso del mercado con respecto a este tipo de operaciones tiende a observarlas con cierta reticencia, al menos en un primer momento, ya que se asume de manera mayoritaria que los gestores de las empresas deben tener como objetivo aumentar la rentabilidad de sus accionistas, incluidos por supuesto los minoritarios, y no aumentar el tamaño de la empresa a costa de la rentabilidad de las acciones.

Por tanto, en todo proceso de ampliación de capital se produce, de manera inevitable, un dilema para los accionistas que deben tomar la decisión de acudir a la misma o mantener su posición y diluir su participación. En este sentido, aportar la suficiente información: clara, veraz y objetiva mediante un adecuado uso de la Comunicación es fundamental para que los inversores puedan tomar libremente la mejor decisión que consideren para sus intereses.

Es fundamental, por tanto, explicar de manera clara a los diferentes *stakeholders* de la compañía las motivaciones que han impulsado a los gestores a poner en marcha este tipo de instrumento financiero a fin de tratar de paliar, en la medida de lo posible, una caída brusca de la cotización de los títulos y, en su caso, explicar las razones de esa evolución negativa coyuntural de las acciones.

Generar confianza entre los inversores y accionistas es una de las tareas fundamentales de la Comunicación Financiera y la apuesta por la transparencia no sólo es una obligación legal, sino un valor añadido clave para superar situaciones adversas en el convulso mundo de las finanzas.

5.2 DISTINTAS MODALIDADES DE AMPLIACIÓN

Las necesidades de capital que necesita una empresa se suelen obtener, generalmente, a través de tres vías diferentes. La primera es por medio de la generación de caja mediante la obtención de sus propios recursos (autofinanciación). Las otras dos son de tipo externo e incluyen, por una parte, el endeudamiento frente a terceros (créditos), entidades financieras o pequeños inversores que reciben periódicamente una retribución fija por colocar su ahorro en la compañía y, por otra, la adquisición de nuevas participaciones en la empresa por parte de los actuales accionistas o la entrada de nuevos partícipes en la empresa, lo que sería una ampliación de capital.

En principio, hay dos opciones para acometer la ampliación de capital en una empresa: emitir nuevas acciones o aumentar el valor nominal de las existentes. La primera opción suele ser la más habitual e implica aumentar el número de acciones en circulación. Al mismo tiempo, las nuevas acciones pueden tener, en función del precio al que hacen frente los suscriptores, diferente consideración y se clasifican en acciones a la par, cuando el coste es el mismo que el nominal del título; por encima del par, cuando el pago es superior al nominal del título; con descuento, que indica un precio menor que el valor nominal; y liberada, cuando la ampliación se realiza con cargo a las reservas de la sociedad. En el caso de las sociedades que cotizan en Bolsa, el mercado suele tomar como precio de referencia el del cierre del día anterior al del anuncio de la ampliación de capital.

La estrategia de Comunicación deberá, por tanto, adaptarse al tipo de ampliación de capital que hayan diseñado los gestores de la compañía, ya que no es lo mismo explicar la idoneidad de la operación y de los nuevos títulos puestos en circulación si su precio es igual o inferior al valor nominal de las acciones ya en circulación, o incluso si se incluye un descuento para estimular a los inversores actuales y/o potenciales a acudir a la misma.

La previsible reacción del mercado al diseño de la operación marcará, de manera inexorable, el citado enfoque informativo que se da a la hora de diseñar los ejes y mensajes de comunicación y el resto de documentos necesarios para acometer con las suficientes garantías la efectiva labor de apoyo desde la Comunicación.

En función de su naturaleza, se pueden distinguir varias clases de ampliaciones de capital con nuevas aportaciones:

- Dinerarias: donde lo que se efectúa es una aportación de efectivo a la sociedad, sería el caso más común, y que según el precio que deban pagar los suscriptores por cada acción nueva (y que es fijado por la sociedad), existen diversas clases:
  - Liberada: cuando la ampliación se realiza con cargo a las reservas de la sociedad, de forma que no se necesita aportar dinero nuevo para obtener los títulos que proporcionalmente correspondan. Basta con poseer los derechos de suscripción.
  - A la par: cuando el precio de las nuevas acciones es el mismo del valor nominal de los títulos ya existentes.
  - Por encima de la par: además del valor nominal de las acciones incluyen el pago de una prima de emisión fijada de antemano.

- No dinerarias: donde se aporta un activo esencial para el desarrollo de la sociedad, un inmueble, una patente, etc., a cambio de acciones. Por compensación de créditos: Esta operación se da cuando una empresa ofrece canjear una cantidad que adeuda por capital de su sociedad. En los últimos tiempos se ha dado bastante en el ámbito de las sociedades inmobiliarias.

5.3
EL FOLLETO INFORMATIVO

Toda operación financiera de empresas cotizadas en Bolsa debe contar en España con el preceptivo folleto informativo, término que se utiliza para referirse al documento legal que describe básicamente con todo lujo de detalles en una serie de capítulos preestablecidos, diferentes aspectos relacionados con la oferta, la empresa que realiza la ampliación de capital y la finalidad de la misma.

El folleto debe ser aprobado y estar inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) previamente a que se inicie el período de suscripción. Asimismo, estará disponible, según establece la normativa al respecto, en las sedes de las cuatro Bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao), de la compañía emisora de la ampliación y en los bancos agentes de la operación.

La responsabilidad de elaborar el folleto informativo recae en los departamentos jurídico y financiero de la empresa que decide poner en marcha la ampliación de capital, con el asesoramiento puntual de expertos legales y económicos contratados para la ocasión. Sin embargo, es aconsejable, y cada vez más habitual, que desde el departamento de Comunicación, con la ayuda de una agencia especializada en la materia, se colabore en la redacción del mismo y se aporte el necesario valor añadido desde el punto de vista de la imagen pública de la empresa.

Mención especial merece la sección dedicada a explicar los riesgos potenciales que afrontan los accionistas, antiguos o nuevos, que decidan acudir a la ampliación y que es normalmente utilizado por los periodistas como un importante caladero a la hora de nutrirse de temas para poner en cuestión la operación. El hecho de que sea la propia compañía quien redacte esos riesgos aporta una solidez incuestionable a los argumentos esgrimidos por los informadores a la hora de plantear sus cuestiones más incisivas.

Por tanto, es especialmente importante tener preparado, en coordinación y bajo supervisión de los expertos legales y financieros, un prontuario de preguntas y respuestas que recoja las principales cuestiones planteadas en el texto resumen de la operación, que no olvidemos es de pública disponibilidad, a fin de responder a las mismas de una forma coherente con los objetivos planteados por la empresa para justificar la puesta en marcha de la ampliación.

Según la normativa española, el folleto informativo incluye capítulos relativos a:

I.- La descripción de las principales características de la oferta
- El importe global de la emisión.
- Nominal de las acciones a emitir.

- Prima de emisión de las acciones.
- Porcentaje que supone el aumento de capital social sobre el actual en caso que la emisión se suscribiera en su totalidad.
- La ecuación de obtención de los nuevos títulos en función de los poseídos con anterioridad.
- El derecho de suscripción preferente ('Periodo de Suscripción Preferente').
- El Contrato de Aseguramiento entre la compañía y las Entidades Aseguradoras.
- Los derechos de suscripción preferente serán libremente negociables en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español, en las mismas condiciones que las acciones de las que deriven.
- El mecanismo de suscripción y desembolso de las acciones por los accionistas ante las Entidades Adheridas a Iberclear.
- Los restantes inversores deberán dirigirse a cualquier Entidad Adherida a Iberclear al objeto de adquirir derechos de suscripción preferente en el Mercado de Valores.
- Los plazos y condiciones previstas en el folleto para la suscripción y desembolso de las acciones por las Entidades Aseguradoras.
- El efecto fiscal de la ampliación, que puede incluir la gratuidad o no de la misma para los inversores que acudan a la ampliación.

II.- Circunstancias relevantes de la operación y del emisor.

- El destino de los fondos obtenidos por el importe de la ampliación: amortizar deuda, financiación de nuevas inversiones, entrada de nuevos inversores, etc.
- La calificación, si procede, del rating de la compañía emisora de la ampliación y del riesgo de las acciones ofertadas.

III.- Descripción general del emisor de los valores.

- El capital social suscrito y desembolsado de la empresa con la descripción del número de acciones, su división en clases y series y la descripción del aumento del capital social que se espera con la operación.
- Los datos relativos a beneficios y dividendos de los últimos tres ejercicios de la compañía y de su grupo consolidado, con referencias al Beneficio Por Acción (BPA), el PER (número de veces que el beneficio neto de la compañía está recogido en la cotización de la acción en Bolsa) y el *pay out* o dividendo entregado a los accionistas, además de las ventas, el EBITDA, etc.

IV.- La finalidad de la operación.

- Descripción exacta del destino del importe de la ampliación de capital.
- Las condiciones económicas de la compraventa.

5.4
DETERMINACIÓN DE PÚBLICOS OBJETIVO

Como en todo tipo de operación financiera, el establecimiento de un adecuado "mapa" de actores resulta esencial para fijar una estrategia de Comunicación que busca básicamente abarcar el amplio abanico de públicos implicados en la misma, así como segmentar los mensajes partiendo siempre de unos ejes de Comunicación, homogéneos y previamente establecidos y acordados con los responsables legales y financieros de la empresa.

La ampliación de capital es una operación financiera que interesa sobre todo a accionistas y bancos, pero tiene menor interés para los clientes, por ejemplo.

En principio, la organización seguirá funcionando exactamente igual a como lo hacía hasta ahora, sólo que con más acciones, más dinero y, posiblemente, con más accionistas. De hecho, esta operación no debe de ser sino un indicativo del momento que atraviesa la empresa y, al final, todo dependerá del uso que esta haga del capital que obtendrá por medio de la ampliación de capital.

Por consiguiente y a la luz de un proceso tipo de ampliación de capital para una empresa cotizada en Bolsa, entre los principales públicos objetivo a tener en cuenta en el caso del lanzamiento de una ampliación de capital destacarían:

- Bancos e intermediarios
- Analistas
- Potenciales inversores
- Antiguos accionistas
- Miembros del consejo de administración
- Autoridades bursátiles
- Medios de Comunicación
- Empleados y directivos
- Opinión pública

Asimismo, cabe destacar que la información de la empresa hacia los citados diferentes públicos objetivo debe ser:

- Transparente, para evitar actitudes que puedan ser interpretadas como un síntoma de mala gestión o, incluso, proyecten dudas sobre determinadas acciones de la Compañía.
- Simultánea, en su transmisión a determinados colectivos definidos como objetivo para evitar interpretaciones ajenas a los intereses de la Compañía. En función de la naturaleza de cada colectivo identificado como público objetivo para la Empresa, se les aporta la misma información sobre la ampliación con el enfoque adecuado.
- Suficiente y homogénea. Todos deben recibir información bastante para fundamentar sus juicios sobre la importancia de la ampliación y comprender la estrategia de

la Empresa a partir de este momento. Evidentemente, la cantidad de información necesaria varía en función de los públicos objetivo, pero en todos los casos, los mensajes de fondo deben ser compartidos y coherentes, si bien tanto los medios como los canales deben ser lógicamente diferentes.

5.5 CUMPLIR CON LA NORMATIVA

Las empresas que acometen una ampliación de capital, como en el caso de cualquier otra operación financiera, deben cumplir con la estricta normativa legal que regula la materia con el objetivo, básicamente, de proteger los derechos de los accionistas minoritarios.

El Buen Gobierno y la normativa mercantil exigen tener en cuenta en todo momento los legítimos intereses de los pequeños accionistas, amenazados en muchos casos por acuerdos arbitrarios derivados de los denominados pactos parasociales entre los accionistas de control de las empresas.

El incumplimiento del derecho de la información es uno de los argumentos más empleados e importante para declarar la vulneración de los derechos de los socios minoritarios en los procesos de ampliación de capital y el simple hecho de no comunicar las cuentas por los cauces adecuados, puede ser motivo de impugnación de la operación.

Las llamadas 'operaciones acordeón' son un caldo de cultivo para abusos sobre los derechos de los minoritarios y uno de los procedimientos más denunciados en los tribunales como mecanismo de exclusión de los socios minoritarios.

En este sentido, en la modificación de la Ley de Sociedad Anónima y la de Sociedades de Capital se estableció el mecanismo del derecho de suscripción preferente como garantía suficiente para no vulnerar los derechos de los minoritarios.

El Buen Gobierno y la normativa mercantil exigen tener en cuenta, en todo momento, los legítimos intereses de los pequeños accionistas, amenazados en muchos casos por acuerdos arbitrarios, o incluso por actuaciones de exclusión que dejan de lado sus intereses. Por consiguiente, es esencial para mantener la confianza de los mercados en las empresas que las reglas del juego sean respetadas no sólo en su letra sino también, y lo que es más importante, en su espíritu, en un contexto europeo de regulaciones bursátiles cada vez más exigentes.

5.6
LAS RELACIONES CON LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN Y LA PUBLICIDAD

En todo proceso de ampliación de capital, independientemente de la modalidad de que se trate, se antoja fundamental mantener una relación fluida con los Medios de Comunicación. Todo este proceso pasa inexorablemente, desde el punto de vista de la imagen pública, por realizar un ejercicio de transparencia informativa que explique las bondades de la operación a los diferentes *stakeholders*.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que cuando se trata de empresas cotizadas en Bolsa, los periodistas de los Medios económicos están acostumbrados a cubrir los distintos sectores de actividad, al modo en que lo hacen los analistas para las Agencias de Calificación o los servicios de estudios de las entidades financieras.

El alto grado de conocimiento de estos profesionales de los Medios supone, por un lado, una ayuda a la labor realizada por los responsables de Comunicación que puede utilizar un lenguaje 'común' pero, por otro, exige una mayor especialización y agudeza a la hora de construir con ellos una adecuada relación profesional con un horizonte temporal específico y acotado al período de realización de la operación.

La proliferación de Medios on line, las redes sociales, los *blogs* especializados en economía, así como el fenómeno *twitter*, obliga a una toma de decisiones ágil y flexible dado el grado de inmediatez de los canales anteriormente citados. En operaciones del tipo de las ampliaciones de capital, no es aconsejable acometer un enfoque lineal sino más bien una visión de 360 grados. Tenemos que graduar la Comunicación en función del *expertise* del informador y de segmentar la información para adecuarla, de la mejor manera posible, a su grado de conocimiento y especialización y, al mismo tiempo, ser capaces de ir de mano de los responsables financieros y legales, que son los que marcan el camino de la ampliación e informan de su marcha, con la descripción de las dificultades que vayan surgiendo.

Informar y dialogar con los Medios, dar respuesta inmediata a sus preguntas e inquietudes, ser agiles y proactivos son las claves para el éxito en las relaciones con la prensa de este tipio de operaciones financieras.

La ampliación de capital supone la puesta en el mercado de un producto y, por tanto, puede y debe ser entendida desde una perspectiva publicitaria que, sin duda, ayudará al éxito final.

En este caso, se trata de vender un nuevo producto: las nuevas acciones de la compañía, que tendrán una serie de valores añadidos o requisitos como, por ejemplo, la igualdad de derechos políticos -representatividad proporcional en los órganos de decisión- y económi-

cos -reparto de beneficios vía cobro de dividendos en función de la política de *pay out* de la empresa en cuestión-, aparte del atractivo del precio al que podrán ser adquiridas por los accionistas actuales y/o potenciales inversores interesados en las mismas. El calendario de colocación de los nuevos títulos debe tener su reflejo en la campaña de Publicidad.

6

COMUNICACIÓN CON ACCIONISTAS, INVERSORES, AUDITORES E INTERMEDIARIOS

6.1 JUNTAS ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS DE ACCIONISTAS

La junta general de accionistas es el órgano de la empresa en el que están integrados y representados todos sus accionistas. La Junta puede reunirse con carácter ordinario o extraordinario.

La Junta ordinaria debe celebrarse dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para tratar, al menos, la aprobación de las cuentas del ejercicio anterior, la distribución de beneficios y la valoración de la gestión del Consejo de Administración. Todas la demás reuniones de la Junta tendrán la consideración de extraordinarias y podrán ser convocadas por el Consejo de Administración de la sociedad a iniciativa propia o bien por virtud de la solicitud de los accionistas que tengan esa potestad.

La junta general reúne a los accionistas para decidir diversos asuntos entre los que destacan:

- Valorar la gestión de la sociedad.
- Aprobar las cuentas del ejercicio precedente y la propuesta de aplicación del resultado (incluido los dividendos).
- Aprobar aumentos o reducción del capital social.
- Aprobar o modificar los estatutos sociales.
- Aprobar la emisión de obligaciones u otros valores negociables.

- Nombrar, ratificar o cesar a los miembros del Consejo de Administración.
- Nombrar a los auditores de las cuentas.
- Autorizar la adquisición de acciones propias.
- Aprobar el sistema de retribución de los consejeros y directivos de la sociedad.
- Aprobar la fusión, escisión o transformación de la sociedad.

En definitiva, una junta de accionistas no es el momento para dejar algo a la improvisación. La falta de previsión y metodología pueden afectar seriamente a la imagen de una compañía. Por eso es importante cuidar la organización hasta el último detalle. Todo, absolutamente todo, cobra un papel protagonista puesto que representa la imagen con la que la Compañía llega a todos sus públicos y a la sociedad en general.

6.2
CONVOCATORIA Y ORGANIZACIÓN DE LA JUNTA DE ACCIONISTAS

La convocatoria de la junta de accionistas no es algo que se deje al azar o al gusto del gestor, existe una normativa clara sobre cómo, dónde y cuándo se deben convocar y celebrar las mismas.

Tal y como indica el artículo 173 de Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital, en España la junta general, salvo disposición contraria de los estatutos, será convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de la sociedad.

Los estatutos podrán establecer que la convocatoria se realice mediante anuncio publicado en la página web de la sociedad o por cualquier procedimiento de comunicación, individual y escrita, que asegure la recepción del mismo por todos los socios en el domicilio designado al efecto o en el que conste en la documentación de la sociedad. En el caso de socios que residan en el extranjero, los estatutos podrán prever que sólo serán individualmente convocados si hubieran designado un lugar del territorio nacional para notificaciones. Con carácter voluntario y adicional, la convocatoria se podrá publicar en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia en que esté situado el domicilio social.

Por excepción a lo dispuesto en el apartado anterior, en el caso de sociedad anónima con acciones al portador, la convocatoria deberá realizarse, al menos, mediante anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Además, y según el Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, se elimina la obligación de que tenga que hacerse por medio de periódicos la publicidad de actos societarios

tales como constitución, modificación de estatutos, reducción de capital, convocatoria de juntas de accionistas o disolución.

La Sociedad debe realizar la convocatoria de la junta general como mínimo un mes antes de la fecha de celebración y esta, salvo disposición contraria de los estatutos, tendrá lugar en el término municipal donde la sociedad tenga su domicilio. Si en la convocatoria no figurase el lugar de celebración, se entenderá que la Junta ha sido convocada en el domicilio social.

La información que la sociedad deberá poner a disposición de los accionistas incluirá:

- La orden del día y las propuestas de acuerdos a adoptar.
- Cualquier información relevante para los accionistas, tales como informes de administradores, auditores o expertos independientes entre otros.
- Medios y procedimientos para delegar su representación en la Junta.
- Medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia.

Los accionistas pueden solicitar por escrito las informaciones y aclaraciones que estimen oportunas, o realizar preguntas sobre los asuntos comprendidos en el orden del día, desde la publicación de la convocatoria hasta siete días antes de su celebración.

Además, la Ley 12/2010, de 30 de junio obliga a las sociedades a habilitar en la página web de la sociedad un Foro Electrónico de Accionistas, al que podrán acceder con las debidas garantías tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias que puedan constituir, con el fin de facilitar su comunicación con carácter previo a la celebración de las Juntas generales. En el Foro podrán publicarse propuestas que pretendan presentarse como complemento del orden del día anunciado en la convocatoria, solicitudes de adhesión a tales propuestas, iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría previsto en la Ley, así como ofertas o peticiones de representación voluntaria.

La junta de accionistas es uno de los actos públicos más relevantes del año para cualquier empresa. Si todo evento debe estar bien organizado, en el caso de la Junta, no se puede fallar. Por un lado, están todas las cuestiones legales de organización, tales como los anuncios de convocatoria ya enunciados. Y, por otro lado, están las cuestiones logísticas: identificación de espacios adecuados; contratación de equipos humanos y técnicos; decoración; dinámica de registro, acreditaciones, entrega de documentación y regalos si los hubiera; organización de eventos o acciones paralelas (ruedas de prensa, invitaciones a analistas y otros públicos de interés), etcétera.

No hay lugar para el error, las sociedades deben cumplir todos los requisitos, en lo organizativo, en lo jurídico, el contenido y el mensaje.

La responsabilidad de la organización de la junta de accionistas no recae en un solo departamento ni siquiera en una sola dirección. Son muchos y de diversa índole los implicados en su convocatoria, organización y celebración: Asesoría Jurídica, Dirección de Relaciones Institucionales y Comunicación, Secretaria del Consejo, Presidencia, etc.

Evidentemente cada una de ellas tendrá una responsabilidad, pero deberán formar un engranaje sólido que permita celebrar con éxito la junta de accionistas.

En España, la mayor parte de las empresas cotizadas ya cuentan con un Reglamento de Juntas que forma parte del sistema de gobierno corporativo y que determina las reglas básicas a tener en cuenta a la hora de convocar, preparar y organizar la Junta de la sociedad. El objetivo de dichos reglamentos es, ante todo, garantizar la igualdad de trato de todos los accionistas y facilitar su participación efectiva en la Junta. Todo ello redundará en beneficio de la transparencia informativa de la compañía. Dicho Reglamento se remitirá al órgano regulador y se inscribirá en el Registro Mercantil, de acuerdo con la normativa aplicable. Adicionalmente, el texto deberá estar disponible en la página web corporativa de la sociedad. Tomando como ejemplo el caso de Iberdrola, las directrices que marca dicho Reglamento y que las empresas deberán seguir a la hora de convocar y organizar una junta de accionistas son:

- **Función, Clases y Competencias:** Define qué es una junta general de accionistas, los tipos de Juntas (ordinarias y extraordinarias) y los asuntos atribuidos a la misma.
- **Convocatoria de la junta de accionistas:** Establece los requisitos legales y técnicos de necesario cumplimiento que la empresa debe seguir a la hora de convocar una Junta. Asimismo, el Reglamento establece todos los pasos que las empresas deben seguir para garantizar el derecho de información previo a la celebración de la junta general de accionistas.
- **Derecho de Asistencia y Representación:** Determina las vías de participación y ejercicio del derecho de voto en la junta general de accionistas así como el derecho de representación. Ofrece toda la información necesaria acerca de las tarjetas de asistencia y las instrucciones de delegación y voto a distancia para los accionistas.
- **Infraestructura y Medios:** Establece las directrices para determinar el lugar de celebración de la Junta así como la infraestructura, los medios y servicios que debe disponer el espacio elegido. Entre todos los requisitos, destacan la Oficina del Accionista y la implementación de un sistema informático que garantice el buen funcionamiento del registro de las representaciones e instrucciones de voto, la lista de asistentes y el cómputo del resultado de las votaciones.
- **Desarrollo de la junta general de accionistas:** Determina desde la logística más elemental, como la apertura de puertas y el control de entrada, hasta la más sofisticada, como son las funciones del Presidente y del Secretario General o la organización de la Mesa. Este apartado también regula las intervenciones de los accionistas y la constitución de la Junta, entre otros asuntos claves de su correcto desarrollo.
- **Votación y adopción de acuerdos:** Determina todo el sistema de votos, la fijación

de las propuestas de acuerdo y la proclamación de resultados por el presidente de la junta general de accionistas.

- **Finalización y acta de la reunión:** Fija las líneas para clausurar la Junta, levantando la sesión y las actuaciones posteriores, como son la publicidad de los acuerdos.

6.3 LA OFICINA DE RELACIÓN CON EL ACCIONISTA

Cada vez es mayor el interés de los distintos públicos por tener información exhaustiva sobre el estado financiero de una sociedad anónima. En este caso, se suma además la aspiración legítima de los accionistas que, como propietarios de la compañía, deben disponer de una información directa, rigurosa y permanentemente actualizada.

La creación de departamentos específicos de relación con inversores cubre la necesidad de establecer un programa de Comunicación sistemática que evite cualquier grado de incertidumbre que se cierna sobre los mercados ante los cambios constantes que en ellos se opera y de poder canalizar las demandas informativas de los accionistas y resolver sus dudas más frecuentes.

A diferencia de la información que elabora, formaliza y difunde el Gabinete de Prensa a los Medios de Comunicación, la misión de los responsables de la Comunicación con accionistas debe ser la de involucrarse en la justificación de la estrategia empresarial y conseguir, además, que esta estrategia cree una imagen de coherencia de actuación de la empresa ante sus propietarios. Por supuesto, posibilitar también la confianza de los inversores, especialmente ante una posición de inversión a largo plazo.

Se trata, por tanto, de establecer con los accionistas unos canales de Comunicación muy específicos y de unos mensajes que deben circular con permanente fluidez, basados en la credibilidad y en el carácter personalizado de la información que se transmite.

La creación de una Oficina del Accionista constituye siempre una oportunidad de imagen que debe aprovecharse. Es fundamental desarrollar un plan de acciones que dé a conocer a los accionistas la existencia de esta área y que dependerá de la naturaleza del accionariado de cada compañía. Además, se podrán prever una serie de acciones de Relaciones con los Accionistas, tanto históricos como de nueva incorporación, como pueden ser visitas privadas a museos o invitaciones a conferencias con personajes de relevancia social.

El contacto con el accionista debería ser permanente, llevando a cabo diferentes acciones como: carta anual del presidente, envíos periódicos de boletines, *newsletter,* creación de

un espacio propio en la web, creación de un servicio de atención telefónica, información de las redes sociales, etc.

Este canal propio online cobra especial importancia en las convocatorias de las Juntas. Desde la fecha de publicación de la convocatoria de Junta, la sociedad publicará a través de su página web toda información que se estime relevante para facilitar la asistencia de los accionistas a la Junta y su participación en ella. Dicho anuncio, contendrá todas las informaciones exigidas por la Ley y, en particular:

- El carácter de la Junta (si es ordinaria o extraordinaria).
- El nombre de la empresa así como el lugar, la fecha y la hora de la reunión en primera y, en su caso, segunda convocatoria, debiendo mediar entre la primera y la segunda reunión, por lo menos, un plazo de veinticuatro horas.
- El Orden del Día de la Junta, que enumerará los asuntos a tratar, y que forma parte del derecho de información de todo accionista.
- Los documentos que se presentarán a la junta general y, en particular, los informes de administradores, auditores de cuentas y expertos independientes.
- Los textos completos de las propuestas de acuerdos formuladas.
- El derecho de información y representación y los medios y procedimientos que pueden utilizar los accionistas para hacer efectivos sus derechos.

Adicionalmente, en el recinto en el que se celebre la junta general de accionistas, la empresa deberá establecer una Oficina de Relación con el Accionista, donde éstos se registrarán antes de acceder a la sala y donde se les entregará la documentación pertinente. La finalidad de esta Oficina es doble. Por un lado es un punto permanente de atención a los accionistas para responder a todas las cuestiones relativas al desarrollo del acto y atender a todos los que deseen hacer uso de la palabra. Y, por otro, al finalizar el acto, facilitará a los asistentes que así lo soliciten el texto íntegro de las propuestas de acuerdo que se hayan formulado. Es también habitual en España entregar un obsequio al finalizar la Junta.

Todo ello en aras de mantener informados a los accionistas, crear una imagen positiva de la empresa antes sus propietarios y futuros inversores, potenciar un clima positivo entre los creadores de opinión y fidelizar al accionariado.

El equipo de la Oficina de relación con el accionista es, además, es el responsable de organizar y desarrollar los encuentros con inversores y analistas financieros, organizar *road shows* y mantener una política de Comunicación fluida con la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Es fundamental la preparación de una documentación rigurosa y completa para entregar a los periodistas que cubran la Junta. En la mayoría de las empresas cotizadas, los Medios de Comunicación pueden cubrir esta cita clave anual de toda Empresa *in situ*, en

una sala contigua o vía *streaming/webcast* a través de las páginas web corporativas o canales propios. Es también recomendable organizar una rueda de prensa antes o después de la Junta y habilitar una sala para atender a los periodistas, teniendo en cuenta sus necesidades técnicas: conexión para radios y televisiones, conexión wifi y un espacio reservado para fotógrafos y redactores.

En cualquier caso, se debe entregar a los Medios asistentes en formato impreso y/o digital un dossier que contenga toda la información relevante que explique de forma clara los mensajes más importantes que la compañía quiere transmitir. Esta documentación, suele incluir una nota de prensa que resume los acuerdos adoptados, imágenes de la Junta y los textos de los discursos. Dicha nota de prensa se enviará también por correo electrónico a todos los Medios de Comunicación y se publicará *online* en la Sala de Prensa de la sociedad junto con el material audiovisual de la Junta.

6.4 PRESENTACIONES PERIÓDICAS DE RESULTADOS

En el caso de España, la Ley 24/1988 del Mercado de Valores regula en su artículo 35 la información que periódicamente deben dar las empresas cotizadas sobre su actividad al público. Además, de la Memoria, informe financiero y la auditoría de las cuentas anuales, que deben presentarse en los primeros cuatro meses desde la finalización del ejercicio y deben mantenerse a disposición del público durante al menos cinco años, es obligado para toda entidad emisora presentar un informe financiero semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio, en el plazo máximo de dos meses desde la finalización del período correspondiente, así como declaraciones trimestrales de la gestión de la compañía.

La presentación de los resultados trimestrales tiene una estructura bien definida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV):

- Una explicación de los hechos y operaciones significativos que hayan tenido lugar durante el período correspondiente y su incidencia en la situación financiera del emisor y de sus empresas controladas.
- Una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas durante el período correspondiente.

Toda Comunicación a la CNMV, incluida la memoria anual, es susceptible de ser consultada por cualquier inversor. Por ello, es necesario adaptar el contenido a un lenguaje comprensible en donde, más allá de los datos objetivos y cuantitativos, demos las claves necesarias para entender por qué se han obtenido esos resultados y no otros. No es lo mismo registrar unas pérdidas de cuatro millones de euros debido a la contracción del mercado y la crisis económi-

ca, que si esas pérdidas responden a un aprovisionamiento o a un hecho no recurrente (pago de indemnizaciones, venta/compra de inmuebles, valoración de stock, etc).

Es imprescindible explicar el contexto en el que se encuentra la empresa, la realidad de los mercados en los que está presente y el peso que cada uno tiene en la cuenta de resultados. Estos matices deben ser incluidos en nuestra información periódica sobre los resultados para que el negocio y la estrategia de la empresa sean comprendidas en su justo término. Así, lo recomendable en estos casos es elaborar una nota de prensa con los resultados periódicos.

Las presentaciones periódicas de resultados son un alto en el camino en donde debemos dar cuenta de la actividad de la compañía, los logros y también de aquellas debilidades del mercado que puedan afectar significativamente a sus magnitudes. Una situación totalmente coyuntural puede dar al traste con los resultados del trimestre pero, bien explicado, también puede dejar ver que, por circunstancial, los resultados anuales serán los previsibles.

Sin embargo, de la misma forma que el dato "frío", puramente cuantitativo, no vale para dar una imagen global de la marcha de la actividad de la Empresa, el exceso de doctrina tampoco. No debemos hacer de la presentación de resultados un dossier de prensa en el que sólo se incluyan nuestros mensajes corporativos de calidad y liderazgo.

Estos mensajes cualitativos, válidos por supuesto además de necesarios, deben estar respaldados con datos. Si somos líderes del mercado deberemos presentar el porcentaje que cubrimos en el sector, el crecimiento de nuestras ventas o los metros cuadrados que gestionamos.

Si ha tenido lugar una importante operación financiera, además de explicar lo relevante que es para la compañía, debemos aportar cifras, previsiones y porcentajes con los que pueda trabajar tanto el inversor como el periodista. Incluso, es recomendable preparar un pequeño dossier con operaciones similares, ya sea por su impacto en la actividad como por su naturaleza, por las que ha pasado con éxito la empresa. De esta forma, se puede ampliar la información sobre este hecho relevante, a demanda de nuestros públicos objetivo, en el caso de que lo creamos conveniente.

En las memorias anuales es cada día más frecuente que la memoria financiera vaya acompañada de un informe sobre Buen Gobierno y Responsabilidad Social Empresarial, en el que se recogen los principales datos en materia medio ambiente, igualdad laboral, acción social de la empresa, etc.

En definitiva, no hay que olvidar que la presentación de los resultados periódicos es una oportunidad más que tiene toda empresa para transmitir a sus públicos de referencia

su misión y visión, sus objetivos y la estrategia de negocio a seguir. Es una herramienta de Comunicación que debe contribuir a reforzar la imagen de la compañía tanto externa como internamente.

A.1

EL CASO DE LA SALIDA A BOLSA DE BME

A.1.1
LA BOLSA SALE A BOLSA

El 14 de Julio de 2006 el grupo Bolsas y Mercados Españoles salió al parqué poniendo a disposición de los inversores la tercera parte de su capital, exactamente 27,65 millones de títulos de los 83,61 millones que lo componían. Los accionistas principales, Santander, BBVA y Banco de España aportaron 12 millones de estas acciones que salieron a cotización. El resto fue aportado por otros accionistas significados (bancos y cajas) en proporción directa con su participación. Mediante esta operación BME pasó de tener 125 a 80.000 accionistas.

Los Medios de Comunicación y la opinión pública recibieron con mucho interés la OPV que fue resumida en muchos titulares con el sencillo eslogan "La Bolsa sale a Bolsa", el mismo que había diseñado el equipo de Comunicación para su divulgación y Comunicación comercial.

BME contó con Estudio de Comunicación para la Comunicación de su salida a Bolsa. La Firma trabajó en estrecha colaboración con el Departamento de Comunicación de la Compañía.

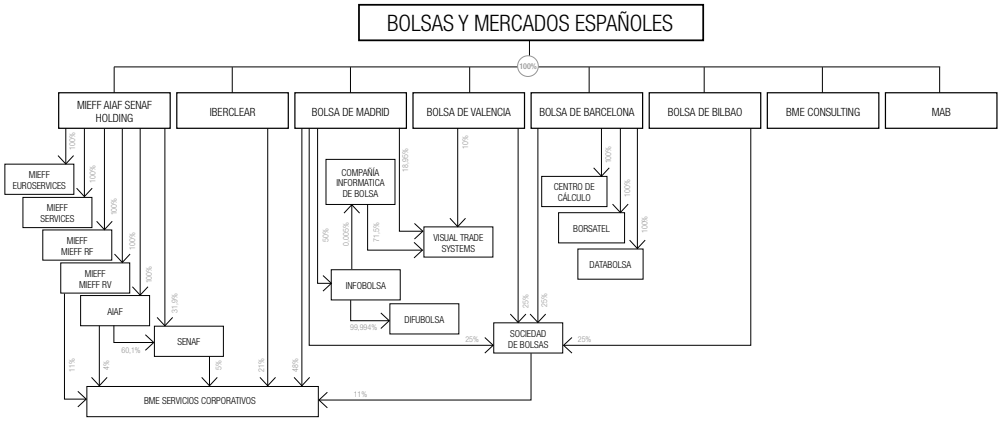
A.1.2

BME EN EL MOMENTO DE LA OPERACIÓN

Bolsas y Mercados Españoles era la cuarta operadora europea en los mercados financieros por volumen de operaciones y la propietaria al 100% de las que operaban en los mercados españoles de renta variable (Bolsas de Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia), del mercado de Renta Fija privada (AIAF), de la Plataforma de Contratación de Deuda Pública (SENAF), del mercado bursátil de renta fija, del mercado de derivados (MEFF) y del depositario central y cámara de compensación y liquidación de valores (Iberclear).

El modelo de negocio de BME es de 'integración vertical' de toda la cadena de valor del Mercado Español de Valores, desde la admisión a cotización, la contratación de cualquier instrumento financiero cotizado hasta su compensación y efectiva liquidación. Este eje central de la cadena se complementa con actividades dirigidas a facilitar el acceso telemático a los mercados y a las labores de post-contratación, compensación y liquidación, a comercializar la información que los mercados producen, y demás actividades complementarias.

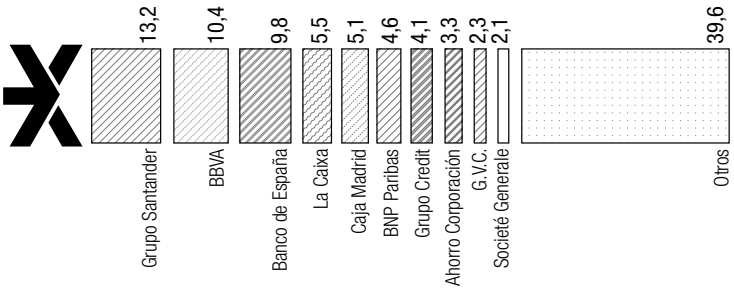
BME es la sociedad matriz de un grupo cuya estructura organizativa a 31 de marzo de 2006 era la que consta en el siguiente diagrama:



Por consiguiente, BME era ya a mediados de 2006 una gran empresa con destacadas cifras:

- Operaciones en los mercados de renta variable por valor de más de 850.000 millones.
- Ingresos de explotación de las empresas cotizadas en renta variable de 233.744 millones.
- Beneficio neto de las mismas de 94.061 millones.
- BME negociaba cada día más de 3.000 millones de euros en acciones, 160.000 contratos de futuros y opciones y 3.500 millones de euros en productos de renta fija.

En aquel momento, el accionariado de BME era el siguiente:



A.1.3

DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

La operación de Salida a Bolsa consistió en una Oferta Pública de Venta de acciones de la sociedad Bolsas y Mercados, Sociedad holding de Mercados y Sistemas Financieros, sintetizada en las siglas 'BME', bajo las siguientes características:

- La oferta comprendió 25.139.996 acciones ya emitidas y en circulación, por un importe nominal global de 81.202.187,08 euros.
- Dicho importe se podía ampliar en el supuesto de que las entidades coordinadoras globales, actuando en su propio nombre y en nombre y por cuenta de las entidades aseguradoras de los tramos para inversores cualificados de la oferta, ejercitasen la opción de compra conocida como *green shoe*.

La banda de precios indicativa y no vinculante se fijó entre 26,30 euros y 33,50 euros por acción, lo que supuso asignar a la sociedad una capitalización bursátil, o valor de mercado de la totalidad de sus acciones, de entre 2.199 y 2.801 millones de euros, aproximadamente.

Asimismo, tomando como base los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), dicha capitalización bursátil supuso un PER, número de veces que el beneficio está comprendido en el precio de la acción, de entre 21,53 y 27,43.

La empresa solicitó la admisión a cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil.

El calendario de la operación fue el siguiente:

Actuación	**Fecha**
Firma de los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y para Inversores Cualificados	21 de junio de 2006
Registro del Folleto por la CNMV	29 de junio de2006
Inicio del Período de Formulación de Mandatos de Compra en el Tramo Minorista y en el Tramo de Empleados	30 de junio de 2006
Inicio del Período de Revocación de Mandatos de Compra en el Tramo Minorista y en el Tramo de Empleados	
Inicio del Período de Prospección de la Demanda *(book building)*	
Finalización de Período de Formulación de Mandatos de Compra en el Tramo Minorista y en el Tramo de Empleados	6 de junio de 2006
Fijación del Precio Máximo Minorista de la Oferta	
Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista	
Inicio del Período de Oferta Pública (formulación y recepción de Solicitudes de Compra)	7 de julio de 2006
Fin del plazo para la formulación de Solicitudes de Compra	11 de julio de 2006
Fin de Período de Revocación de Mandatos de Compra en el Tramo Minorista y en el Tramo Empleados	
Asignación definitiva de acciones al Tramo Minorista y al Tramo de Empleados	
Práctica, en su caso, del Prorrateo en el Tramo Minorista	No más tarde del 12 de julio de 2006
Finalización del Período de Prospección de la Demanda	12 de julio de 2006
Fijación del Precio Minorista de la Oferta y del Precio de los Tramos para Inversores Cualificados	
Firma del Contrato de Aseguramiento y colocación de los Tramos para Inversores Cualificados	
Selección de Propuestas de Compra en los Tramos para Inversores Cualificados	
Inicio del plazo de confirmación de Propuestas de Compra en los Tramos para Inversores Cualificados	
Finalización del plazo de confirmación de Propuestas de Compra en los Tramos para Inversores Cualificados	13 de julio de 2006
Asignación definitiva de las acciones a los Tramos para Inversores Cualificados	
Adjudicación de las acciones y Fecha de Operación	
Admisión a negociación oficial de las acciones de BME	14 de julio de 2006
Liquidación de la Oferta	18 de julio de 2006
Fin del Período de estabilización	11 de agosto de 2006

La oferta se llevó a cabo con la finalidad de ampliar la base accionarial de la Sociedad para lograr la difusión necesaria para la admisión a negociación en las Bolsas de Valores, ofrecer a quienes eran en ese momento sus accionistas mayor liquidez derivada de la negociación bursátil de las acciones y permitir a la Compañía alcanzar un estatus comparable al de las principales compañías del sector a nivel internacional. Al tratarse de una Oferta Pública de Venta, los ingresos netos obtenidos por la venta de las acciones correspondieron íntegramente a los accionistas oferentes.

La oferta se realizó en España, donde se dirigían el tramo minorista, el tramo para empleados y el tramo español para inversores cualificados, y en el resto del mundo, al que se dirigía el tramo internacional.

Descripción por tramos y porcentaje y número de acciones destinado a cada uno de ellos:

Tramo	**Nº inicial de acciones**	**Porcentaje inicial Oferta**
Minorista	7.501.999	26,84%
Empleados	40.000	0,16%
Español para Inversores cualificados	7.541.999	30%
Internacional	10.055.998	40%

Las entidades colocadoras de la oferta, en sus diferentes tramos, fueron las siguientes:

Tramos Minorista y de Empleados	
Función	**Nombre**
Entidades Directoras y Aseguradoras/Tramitadoras	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
	Santander Investment, S.A.
Entidades Co-directoras y Aseguradoras/Tramitadoras	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid
	Caixa D'Estalvis i Pensions de Barcelona

Tramo Español para Inversores Cualificados	
Función	**Nombre**
Entidades Directoras Aseguradoras	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
	Santander Investment, S.A.
	Morgan Stanley & Co. Limited
	BNP Paribas S.A.
	Merrill Lynch International

Tramos Internacional	
Función	**Nombre**
Entidades Directoras y Aseguradoras	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
	Santander Investment, S.A.
Entidades Co-directoras y Aseguradoras	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid
	Caixa D'Estalvis i Pensions de Barcelona

La salida a Bolsa de BME, había despertado un gran interés en el sector financiero y en los Medios de Comunicación. Las principales Bolsas del mundo cotizaban en sus respectivos mercados y eran un punto de referencia para el operador español que debía someterse no sólo a la consideración de los reguladores sino a la de los propios inversores.

Para llevar a cabo la operación, BME dio a la Comunicación una importancia primordial, tanto para la fase institucional como para la de comercialización, de tal manera que se percibieran, desde el primer momento, la transparencia y la credibilidad necesarios para ganar la confianza de todos sus públicos objetivo.

A.1.4
ASESORAMIENTO GENERAL DE COMUNICACIÓN

Uno de los trabajos específicos del equipo de Comunicación fue la asesoría a los gestores de BME durante todo el proceso en cuestiones como:

- De Estrategia: análisis y planificación.
- De Definición: ejes de Comunicación y mensajes.
- De Implementación: proposición de acciones y gestión.
- De Organización: presentaciones, *road shows*, actos, etc.
- De Comunicación externa.
- De Comunicación Interna.
- De Publicidad.

La Campaña de salida a Bolsa se gestionó con los siguientes objetivos:

- Antes de salir al mercado:
  - Dar a conocer la empresa.
  - Captar el mayor número posible de inversores.
- Durante la colocación y una vez cotizada:
  - Generar confianza en el valor (solidez, buena gestión, rentabilidad)
  - Transmitir 'futuro'
  - Fidelizar al inversor (mediante la transparencia)
- Contrarrestar los 'ataques' que se pudieran producir a lo largo de todo el proceso.

El equipo de Comunicación elaboró el correspondiente Plan de Comunicación para su desarrollo y aplicación desde el comienzo del proceso. Para su correcta ejecución hubo que tener en cuenta las limitaciones legales establecidas para este tipo de operaciones y el importante papel de los reguladores, especialmente la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Trabajo especialmente relevante fue la elaboración del llamado folleto informativo que debía recoger toda la información técnica y financiera de BME y de la operación, en un proceso detallado y riguroso para su verificación. La aplicación de la normativa vigente por el regulador tenía que establecer las cautelas necesarias para que por parte de la Compañía o de los Medios de Comunicación se generaran expectativas para los futuros inversores que pudieran no corresponderse con la realidad de la situación y, en definitiva, pusieran en riesgo la seguridad de la inversión mediante una sobrevaloración del valor.

Una vez que el folleto recibió la luz verde de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y fue público, la información por parte de BME a todos sus públicos objetivo pudo ser más abierta y detallada para explicar la operación a los Medios y a los potenciales inversores.

El Plan de Comunicación elaborado y aplicado se planteó con la perspectiva de una Comunicación integral de toda la operación, partiendo de la Comunicación informativa a todos los públicos objetivo, Medios, analistas de inversión y potenciales inversores, principalmente, así como las acciones de relaciones institucionales, llevadas a cabo por la Presidencia y alta Dirección de BME, además de Relaciones Públicas y Publicidad.

A.1.5
PLAN DE COMUNICACIÓN PARA LA SALIDA A BOLSA

El Plan de Comunicación incluía los siguientes apartados:

A.1.5.1. PUNTO DE PARTIDA

Análisis de la imagen de partida. Estimaciones de la Presidencia y Dirección de BME. Consideraciones de carácter jurídico y financiero y de la opinión de los bancos asesores y de los colocadores.

A.1.5.2. OBJETIVOS DE COMUNICACIÓN

- Lograr el máximo y mejor conocimiento posible de BME, transmitiendo los valores de solidez y solvencia que la hicieran atractiva entre los potenciales inversores.
- Ampliar el conocimiento y notoriedad de la operación por todos los públicos objetivo, especialmente Medios de Comunicación, analistas y potenciales inversores.

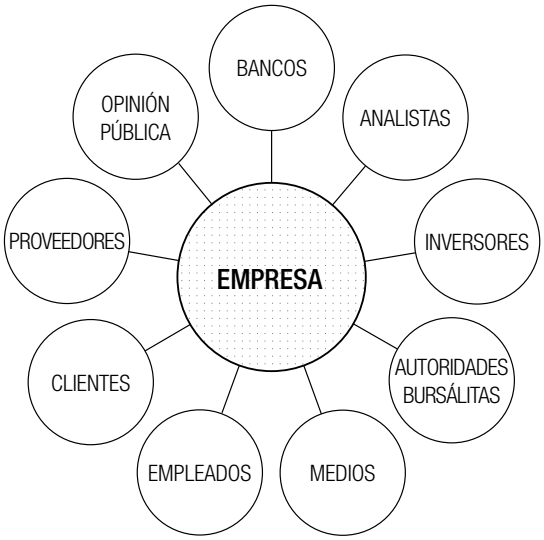
Difundir los rasgos positivos y diferenciadores de la Compañía y del Grupo de Empresas que la integran entre los públicos con capacidad de influencia en los distintos ámbitos de opinión: inversores, analistas e intermediarios financieros y periodistas, tanto de información general como especializados en información económica (prensa, medios online y medios audiovisuales).

- Difundir de forma positiva la operación entre la opinión pública con datos técnicos y financieros.
- Preparar los mecanismos necesarios para contrarrestar, mediante mensajes positivos específicos, posibles ataques o situaciones adversas.
- Conseguir un eficaz apoyo para los bancos colocadores en la fase de comercialización.

A.1.5.3. PÚBLICOS OBJETIVO

Los públicos a los que interesaba dar a conocer BME y la operación de su salida a Bolsa, en alguno de sus aspectos, fueron:

- Bancos (accionistas) e intermediarios financieros.
- Analistas.
- Inversores.
- Autoridades y organismos reguladores y supervisores.
- Medios de Comunicación.
- Empleados y directivos.
- Clientes.
- Proveedores.
- Opinión pública.



A.1.5.4. ESTRATEGIA DE COMUNICACIÓN

Por los objetivos fijados para el desarrollo de la operación y por la naturaleza y alcance de ésta, así como por la notoriedad y singularidad de la Compañía (operadora de uno de los mercados financieros en los que iba a cotizar) se hacía necesaria una estrategia de completa **proactividad** que permitiera mantener **la iniciativa** en todo momento y dar la mejor y más amplia información a todos los públicos objetivo que la demandaran.

Junto con la proactividad, la **anticipación** fue también una de las coordenadas principales de la Campaña, ofreciendo anticipadamente la información que podría ser de interés para los Medios de Comunicación, analistas, intermediarios financieros y potenciales inversores, en las sucesivas fases y siempre de acuerdo con las limitaciones normativas y los requisitos exigidos a BME por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Asimismo, la **transparenci**a se consideró como otra de las premisas fundamentales para el proceso de Comunicación de la salida a Bolsa de BME. El modelo de Compañía que salía al parqué y, por lo tanto a la consideración de los inversores, no podía dejar la menor sombra de duda sobre falta de claridad u ocultamiento de información. Se consideró una condición sine qua non para el correcto tratamiento de todo el proceso comunicacional.

Era también evidente que por la diversidad de Públicos Objetivo y de las acciones necesarias en todas y cada una de las fases se hacía necesaria la utilización de la **Comunicación integral** y, singularmente, de la Comunicación Informativa, las Relaciones Públicas e Institucionales, la relación con inversores e intermediarios financieros así como la campaña de publicidad institucional y de comercialización.

Por otra parte, la Comunicación de la operación no podía limitarse al ámbito externo ya que los directivos y empleados de Bolsas y Mercados Españoles, aparte de ser prescriptores conocedores y creíbles, fueron destinatarios, asimismo, de un tramo de las acciones y podrían decidir convertirse o no en accionistas, es decir, en propietarios de una parte de su empresa. Indiscutiblemente, la estrategia de Comunicación pasaba por considerar ineludible, en todos sus aspectos de acciones y ejes y mensajes, **junto a la externa, la Comunicación Interna.**

A.1.5.5. POSIBLES ESCENARIOS Y PREVISIONES DE COMUNICACIÓN

Es evidente que cualquier operación financiera de carácter público, como es el caso de la Oferta Pública de Venta que se comenta, está sometida a un factor de incertidumbre mayor o menor en función de diferentes factores como la situación económica del país o del entorno en el que se realiza, la específica de los mercados financieros y bursátiles, la de la propia evolución de la Compañía y de sus principales accionistas, así como otros más técnicos como los de la singularidad, oportunidad y novedad de la propia operación. La concurrencia simultánea de varios de esos factores o el suceso de tan sólo uno de ellos pueden provocar, en sentido

positivo o negativo, según se produzcan, escenarios de Comunicación distintos que un Plan eficaz debe prever y prevenir. La estrategia general puede verse condicionada por cualquiera de estos hechos, así como las acciones y los ejes de Comunicación y mensajes.

En este sentido, el equipo encargado del buen resultado de la operación estableció, sobre premisas de probabilidad realista, los posibles escenarios en los que ésta se materializaría. Se trataba de prever posibles sucesos adversos para darles el preventivo tratamiento de Comunicación.

A.1.5.6. EJES DE COMUNICACIÓN Y MENSAJES

En lo relativo a la delineación de los principales ejes sobre los que tenía que pivotar en todo momento la Comunicación en torno a la OPV, se establecieron dos grandes categorías que delimitaban el ámbito de los estrictamente institucionales así como la esfera relativa a la actividad propiamente dicha de la Compañía.

Así, entre los mensajes institucionales destacan aquellos que subrayan la fortaleza, liderazgo, tecnología, experiencia y diversificación de BME, entre los que se encuentran los siguientes:

- BME es el grupo que integra las principales empresas que gestionan los mercados de valores y sistemas financieros en España.
- La Bolsa Española es el cuarto mercado europeo y el séptimo del mundo.
- BME se encuentra a la vanguardia del desarrollo tecnológico y cuenta con capacidad para gestionar 9.000 operaciones al minuto.
- BME ha desarrollado un modelo de negocio como operador de mercados de valores que incluye el procesamiento de títulos desde la contratación a la liquidación, es decir, un modelo completo de gestión.
- La Bolsa Española es una de las instituciones económicas más antiguas de España: El 10 de septiembre de 1831 se creó la Bolsa de Madrid.
- BME se configura como una Compañía de servicios tecnológicos y, como tal, desarrolla y vende productos en este campo que son aplicaciones de uso en mercados de valores.

Por lo que respecta a la actividad de BME circunscrita, como es lógico, al marco temporal de la colocación en Bolsa fechada a mediados de 2006 y ejercicios precedentes, conviene subrayar varios de ellos a modo de ejemplo:

- BME gestiona un mercado con una capitalización bursátil superior a los 850.000 millones de euros al cierre de 2005.
- BME negocia cada día más de 3.000 millones de euros en acciones, 160.000 contratos de futuros y opciones y 3.500 millones de euros en productos de renta fija.
- El aumento de los volúmenes de contratación durante 2005 en BME fue del 33%, más elevado que los incrementos protagonizados por las otras Bolsas relevantes del continente (Bolsa Italiana, Bolsa Alemana, Bolsa de Londres y Euronext).

- Los ingresos de explotación en 2005 superaron los 233 millones de euros, un 17% más que en 2004.
- El beneficio neto obtenido en 2005 alcanzó los 94 millones de euros, con un incremento respecto al año anterior del 35,9%.
- El EBITDA cerró en 2005 con un incremento del 30% hasta situarse en 147 millones de euros.
- La situación financiera de la Compañía es saneada, con unos fondos propios que ascienden a 430 millones de euros.
- La ratio de eficiencia de BME se ha situado en el 37% y el ROE en el 28%, mejorando las cifras de los competidores europeos.
- Respecto a la retribución al accionista, BME ha mantenido desde su nacimiento un *pay out* (porcentaje de los beneficios que se reparte en forma de dividendo) anual del 55%.
- El 60% de la contratación en la Bolsa Española es realizada por no residentes, lo que refleja la fortaleza de la Compañía en el contexto internacional.

A.1.5.7. ACCIONES DE COMUNICACIÓN

El plan incluía una serie de acciones, que se llevaron a cabo durante la Campaña:

- De Relaciones con los Medios.
- De Comunicación Interna.
- De Relaciones Institucionales.
- De Relaciones con Inversores.

A.1.6
GESTIÓN DE LA COMUNICACIÓN

- **Preparación y organización, *working list***

  Como es habitual en este tipo de operaciones, al iniciar el trabajo de gestión de la Comunicación se preparó un listado de personas relacionadas con la salida a Bolsa teniendo en cuenta los diferentes enfoques multidisciplinares.

  En este apartado, es importante destacar la necesidad de elaborar listados reducidos que incluyan sólo al personal clave en las diferentes áreas de decisión. En la *working list* deben estar incluidos todos los que intervienen en la operación y los que tienen algo que decir en las decisiones que se van adoptando. En un proceso tan concentrado e intensivo es necesario, dar todos los pasos con la necesaria agilidad.

  En el caso concreto que nos ocupa, el listado de BME tenía en cuenta a personal tanto de presidencia de BME como de los departamentos financieros de la propia

empresa así como de los bancos colocadores, BBVA y Grupo Santander, además de contar con los correspondientes asesores jurídicos tanto externos, Davis Polk & Wardwell y Uría & Menéndez, respectivamente. Los asesores de Estudio de Comunicación y el equipo de Comunicación interno de BME completaban la lista.

- **Distribución de cometidos, seguimiento e interlocución con los Medios**

Capítulo importante en la Salida a Bolsa fue el seguimiento puntual y continuo de los Medios de Comunicación, especialmente de las agencias, internet, y audiovisuales. Era necesario conocer, lo más rápidamente posible, las informaciones referidas a la operación que se publicaban constantemente, especialmente en la fase más intensa de la misma, para poder analizarlas y darles el tratamiento adecuado de réplica o aclaración si se hacían necesarias. Se organizó un dispositivo de seguimiento mediante alertas y un procedimiento de análisis de las noticias y de consulta para una posible interlocución con el periodista sobre lo publicado.

Esta interlocución se intensificó con la emisión de comunicados y notas de prensa, desmentido y aclaración de rumores infundados, convocatorias y concertación de entrevistas y declaraciones.

A lo largo de la operación se elaboraron y distribuyeron una serie de notas de prensa, con su correspondiente reflejo, vía comunicados, en la Comunicación Interna de la compañía de cara a los empleados, a tenor de los diferentes hitos informativos contemplados en el proceso de salida a Bolsa.

Asimismo, es necesario destacar que todos ellos contaron siempre con la supervisión del departamento jurídico interno y de los asesores legales contratados para la ocasión, al hilo de los correspondientes Hechos Relevantes que servían de base a mismos, y con el visto bueno previo de las autoridades responsables del proceso.

Las principales notas de Prensa que se emitieron a lo largo de la operación se corresponden con los siguientes hitos informativos:
- Designación del asesor financiero independiente en la OPV.
- Aprobación de la OPV por parte de la junta general extraordinaria de BME.
- Adhesión de parte del capital social de BME a la OPV.
- Explicación de las principales características de la operación.
- Lock-up de las acciones no incluidas en la OPV.
- Comienzo de la OPV y fijación de la banda orientativa de precios.
- Aprobación del folleto informativo de la OPV por parte de la CNMV.
- Información sobre la demanda de acciones.
- Fin de período de formulación de mandatos de compra.

- Fijación del precio máximo minorista.
- Solicitud de admisión a negociación en las Bolsas.
- Fijación del precio definitivo de las acciones de BME.
- Adjudicación de acciones a los mandatos de compra y prorrateo.
- Resultado de la OPV e inicio de cotización.

El equipo de Comunicación elaboró un prontuario de preguntas y respuestas acorde, sobre todo, con las principales debilidades y amenazas detectadas sobre la compañía.

El Q&A incluía un centenar de preguntas y respuestas, agrupadas en diferentes temáticas relacionadas con la naturaleza y la actualidad de la Compañía, entre las que estaban: las motivaciones para cotizar en Bolsa, la idoneidad de acudir a la oferta, el futuro de BME y los pormenores de la OPV, entre otros aspectos.

La gestión de la Comunicación a lo largo de todo el proceso de salida a Bolsa se desarrolló, en sus diferentes fases, en constante contacto tanto de los máximos responsables de BME en los distintos niveles implicados, sobre todo jurídico y financiero, como de todos los equipos asesores implicados: financieros, jurídicos y de Comunicación.

A continuación se detallan las principales acciones de Comunicación que se pusieron en marcha con motivo de la salida a Bolsa de BME en las diferentes fases del proceso, a saber, institucional o previa, de preventa en el período anterior a la aprobación del preceptivo folleto informativo por parte de la CNMV y de venta, que incluye el lapso de venta de acciones hasta el día de inicio de cotización de los títulos.

Adicionalmente, se puso en marcha también una cuarta fase conocida como de seguimiento o acompañamiento que contempla la evolución de las acciones en las primeras semanas de fluctuación en Bolsa y que incluyó un apartado de agradecimiento a las personas físicas e instituciones que confiaron en la fortaleza de BME.

- **Presentación a Prensa y Analistas**

A finales junio se realizó una presentación de la operación a los analistas y otro previo para la Prensa, en aras de fomentar la máxima transparencia y lograr la mayor difusión posible entre la opinión pública.

El formato que se utilizó para la prensa fue el de Rueda de Prensa y entrega de documentación a los asistentes. Asimismo, el presidente de BME hizo una presentación de los principales mensajes y el director financiero una descripción de la operación. A continuación, se abrió el correspondiente turno de preguntas.

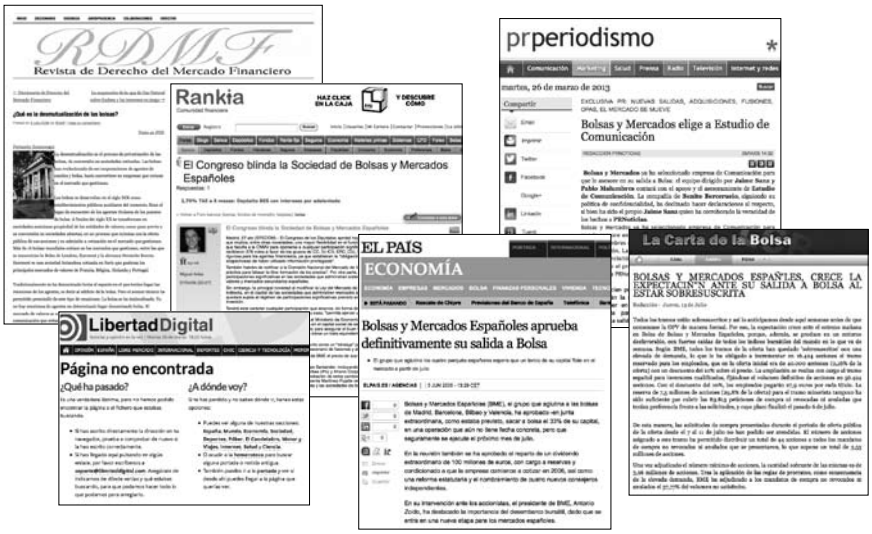
Entre la documentación, además del folleto informativo que ya estaba registrado para esa fecha ante la CNMV, se entregó a los Medios una Nota de Prensa con el resumen de la operación y un informe de *background*.

El proceso de Comunicación de la Salida a Bolsa de BME, que no era una salida a Bolsa convencional pues se trataba del lanzamiento al parque del gestor de la propia Bolsa, se resume en el siguiente cuadro:

A.1.7

PROCESO DE COMUNICACIÓN DE LA SALIDA A BOLSA DE BME

- **La salida a Bolsa de BME en los Medios de Comunicación**



- **La Comunicación de la salida a Bolsa en el periódico de Bolsas y Mercados**



- **La campaña de Publicidad**

En el proceso de una salida a Bolsa, el departamento de publicidad de Estudio de Comunicación colaboró de forma activa con los responsables de BME para diseñar una Campaña Publicitaria y de Marketing para dar a conocer la oferta al inversor minorista y ayudar a la venta de acciones.

Conceptualización y creatividad
El *briefing* de la campaña insistía en los siguientes aspectos:
- Debía tratarse de una Comunicación de tono claramente institucional, sin grandes alardes creativos. Una campaña sobria, seria y eminentemente informativa.
- Era necesario un contenido didáctico y divulgativo para explicar a los potenciales inversores minoristas las fortalezas de BME.
- Todas las acciones y todo el proceso debía cumplir de forma escrupulosa las obligaciones marcadas por la CNMV y respetar todas sus sugerencias en aras de actuar con ejemplaridad.

Elaboración de bocetos, maquetas y artes finales
El equipo creativo elaboró diferentes propuestas, con distintos eslóganes y estrategias creativas.

La campaña elegida se estructuraba en dos fases: campaña institucional pre-venta y campaña de venta de acciones. Ambas bajo el eslogan: 'la Bolsa sale a Bolsa'.

Al ser BME una institución poco conocida públicamente, se optó por utilizar en el *claim* la parte más conocida del negocio, las Bolsas de Valores y a partir de ese elemento, conocido sobradamente por el gran público, explicar el resto de la actividad de BME. La imagen utilizada en la campaña reforzaba este elemento.

La gráfica de la campaña simulaba la noticia de un diario, para reforzar el componente informativo, sobrio e institucional de los anuncios.

Los dos originales utilizados en la campaña fueron:

- *Fase 1: Comunicación institucional preventa:*
  - Anuncio de que muy pronto BME, Bolsas y Mercados Españoles, empezaría a cotizar.
  - Principales datos de la compañía:
    - Una empresa que negocia cada día 3.000 millones de euros en acciones, 160.000 contratos de futuros y opciones y 3.500 millones de euros en productos de renta fija, que gestiona un gran mercado en el que están

presentes las mayores empresas españolas y grandes corporaciones latinoamericanas …

- BME integra las cuatro Bolsas Españolas, los sistemas de liquidación y compensación, los mercados de futuros y opciones, los de deuda pública y corporativa y Latibex así como servicios de información y consultoría.
- Comprometida con el futuro: una empresa fuerte, comprometida con el desarrollo de nuevas oportunidades de negocio.
- *Claim* de cierre que reforzaba la idea de experiencia y solidez: 175 años haciendo mercado.



- *Fase 2: Comunicación de venta en la que, además del mensaje institucional, se añadían mensajes concretos de las condiciones de venta:*
  - Posibilidad de participar: Ahora puede ser accionista de la cuarta Bolsa Europea y séptima del mundo.
  - Condiciones: desde 1.500 euros y hasta el 15 de julio.
  - Lugares en los que solicitar más información: folleto informativo de la OPV disponible en la página web de la Compañía (www.Bolsasymercados.es), en la CNMV y en las entidades colocadoras.



Publicidad

DESDE 1.500 €
HASTA
EL 15 DE JULIO

La Bolsa es BME

La Bolsa sale a Bolsa

Ahora puede ser accionista de la cuarta Bolsa europea y séptima del mundo. (*)

BME, Bolsas y Mercados Españoles, sale a cotizar. Una empresa que negocia cada día 3.000 millones de euros en acciones, 160.000 contratos de futuros y opciones y 3.500 millones de euros en productos de renta fija.

BME gestiona un gran mercado en el que están presentes las mayores empresas españolas y grandes corporaciones latinoamericanas y en el que más del 60% de la contratación se realiza por no residentes, lo que avala su capacidad competitiva en un mercado financiero global.

BME integra las cuatro Bolsas españolas, los sistemas de liquidación y compensación, los mercados de futuros y opciones, los de deuda pública y corporativa y Latibex así como servicios de información y consultoría.

Una empresa fuerte, comprometida con el desarrollo de nuevas oportunidades de negocio.

AIAF infobolsa Latibex

BME

175 años haciendo mercado

Para más información: www.bolsasymercados.es

(*)Por contratación a 31 de diciembre 2005. Fuente: Federación Mundial de Bolsas

Partiendo de esta creatividad básica se elaboraron maquetas de spots de televisión, banners para internet y cuñas de radio y el desarrollo de otros soportes como:

- Folletos legales (trípticos y síxticos).
- Folleto informativo.
- Folletos comerciales.
- Presentaciones (*Road Show*).
- Vídeo presentación de la Empresa y la salida a Bolsa.
- Cartas.
- *Tombstone* (campana simbólica de inicio de cotización).

Plan de Medios

El plan de medios aprobado por BME incluyó inserciones en diarios, revistas, radio e internet:

- diarios nacionales de información general, diarios económicos y diarios regionales de las zonas en las que la Compañía tenía mayor actividad (Madrid, Cataluña, País Vasco y Valencia).
- principales revistas de información económica principales programas de radio de contenido económico.
- portales de Internet de economía.

El acto de salida a cotización. La Bolsa sale a Bolsa

El colofón de la Campaña fue la realización del acto de inicio de cotización en Bolsa de BME.



Discurso del presidente previo al inicio de cotización



Escenario diseñado para el evento



El presidente de BME en el tradicional "toque de campana" que marca el inicio de cotización en Bolsa.



Equipo directivo de BME



El Presidente de BME a la puerta de la Bolsa de Madrid el día de comienzo de cotización.



Cóctel ofrecido en el Parqué madrileño con motivo de la Salida a Bolsa

A.2

EL CASO IBERDROLA

A.2.1 LA TRANSFORMACIÓN DE IBERDROLA

Tras el fuerte proceso de crecimiento e internacionalización emprendido desde el año 2001, Iberdrola, S.A. ("Iberdrola" o la "Sociedad") es hoy una de las cinco mayores compañías eléctricas europeas por capitalización bursátil, con actividades en 40 países de cuatro continentes, casi 31.000 empleados y alrededor de 31 millones de clientes.

Su presencia geográfica comprende principalmente, junto a España, el área atlántica: Reino Unido, Estados Unidos, Brasil y México, mercados en los que prevé seguir creciendo en los próximos años. Iberdrola es la primera empresa energética española; se ha situado como uno de los principales operadores del Reino Unido tras la integración de ScottishPower (2007); ha afianzado en 2011 su liderazgo en Brasil mediante la adquisición de Elektro; es el principal generador privado de electricidad en México y está dando pasos importantes para consolidar su presencia en Estados Unidos -en 2008 cerró la compra de Energy East, hoy Iberdrola USA-.

Iberdrola y las sociedades integradas en el grupo cuya entidad dominante, en el sentido establecido por la ley, es la Sociedad (el "**Grupo**"), cuentan con un parque de generación equilibrado, eficiente y bien diversificado, que garantiza su capacidad de respuesta ante distintas posibles coyunturas energéticas.

Además, la apuesta decidida y pionera por la utilización de las tecnologías de generación más limpias y el respeto por el medio ambiente han consolidado a Iberdrola como la compañía líder mundial en energía eólica.

Iberdrola va a seguir impulsando su expansión internacional, el crecimiento en las áreas de las energías limpias y las redes de distribución y la mejora continua de su eficiencia, ejes de su actuación en los próximos años.

La rápida y profunda transformación de la compañía y su presencia global, cada vez mayor, ha multiplicado también las demandas informativas de todos sus grupos de interés *(stakeholders)* y, en particular, de los accionistas, los inversores, los analistas y la comunidad financiera en general.

Con el fin de satisfacer permanentemente las necesidades de información sobre la Compañía, Iberdrola ha fortalecido sus canales de Comunicación tradicionales y ha puesto en marcha otros nuevos, algunos de ellos pioneros en el ámbito de las empresas energéticas, para seguir siendo una referencia como empresa comprometida con la transparencia informativa y en permanente diálogo con todos los colectivos con los que se relaciona.

A.2.1.1. 'ON LINE ACCIONISTAS' (OLA), EL NUEVO CANAL DE COMUNICACIÓN DE IBERDROLA CON LOS INVERSORES.

¿Voy a recibir el dividendo en acciones o en efectivo? ¿Puedo combinar ambas fórmulas? ¿Cómo tributa la venta de acciones recibida mediante scrip dividend? De cara a la junta general de accionistas ¿puedo votar a través de Internet? ¿Qué estrategia inversora va a desarrollar la Compañía en el futuro inmediato? ¿Cuál es la composición del capital social?

Estas son algunas de las cuestiones planteadas por los accionistas a través de "On Line Accionistas (OLA)", un sistema interactivo alojado en la página web corporativa (www.iberdrola.com) que muestra el compromiso de Iberdrola con la transparencia informativa y la mejora continua de las herramientas de Comunicación con la comunidad financiera.

Se trata de un nuevo paso que amplía el cauce de diálogo directo y permanente que Iberdrola mantiene con sus accionistas.

La herramienta permite a los accionistas plantear cualquier consulta de interés de modo público o confidencial, acceder a las preguntas y respuestas más frecuentes sobre diversos temas y, a partir de la convocatoria de la junta general de accionistas, ejercitar los derechos de información, representación y voto a distancia, así como visualizar en directo su celebración.

On Line Accionistas (OLA) se organiza en cuatro grandes apartados:

- El primero aborda las "Preguntas frecuentes", con las cuestiones y respuestas más habituales divididas en cinco grupos para que resulte más sencilla la búsqueda (genéricas, estratégicas, sobre la junta general de accionistas, sobre resultados y sobre la retribución al accionista y la acción).
- El segundo se denomina "Canal consultas", a través del cual los accionistas pueden formular preguntas de modo público o confidencial.
- El tercer apartado es un "Buzón Ético", en el que se pueden poner en conocimiento de la Sociedad conductas susceptibles de ser consideradas contrarias al Código ético o a otras normas del Sistema de gobierno corporativo de Iberdrola.
- Finalmente, la "Butaca del Accionista" ofrece una serie de accesos directos a otros apartados de la web que, sin salir de OLA, permite al accionista consultar la información más relevante de la junta general de accionistas.

Para acceder a estas prestaciones, los propietarios de acciones de la Compañía deben registrarse mediante un proceso rápido, gratuito y confidencial. Además, cuentan con un sistema de contacto telefónico para solucionar posibles problemas de conexión.

La intención de Iberdrola es acercar la información a los accionistas y fomentar su participación en la junta general de accionistas, potenciando este sistema para que, en un futuro, puedan asistir de forma virtual, accediendo desde cualquier lugar y a través de cualquier dispositivo. Esta iniciativa se enmarca en el compromiso de la Sociedad con la transparencia y las mejores prácticas de gobierno corporativo.

También se podrá acceder a OLA desde la Guía Rápida para el Accionista, una iniciativa incorporada recientemente a la web de la Compañía, que permite conocer información de interés, crear un informe anual de Iberdrola personalizado y disponer de enlaces directos a su perfil en Twitter, a la agenda con los principales eventos y a las comunicaciones oficiales del Grupo.

Desde su lanzamiento, el 2 enero de 2012, OLA ha recibido más de 66.000 visitas y las páginas vistas superan las 100.000, siendo el 93% en castellano y el 7% en la versión en inglés.

A.2.2
POLÍTICA DE INFORMACIÓN Y RELACIONES CON LOS ACCIONISTAS Y LOS MERCADOS

El consejo de administración de Iberdrola reconoce, como objetivo estratégico, la atención permanente a la transparencia de la información y de las relaciones con sus accionistas y con los mercados en general, que se rigen por lo dispuesto en la ley y en el Sistema de gobierno corporativo de la Sociedad y, en particular, por los principios establecidos en la Política de información y relaciones con los accionistas y los mercados.

A.2.2.1. PRINCIPIOS GENERALES

Es competencia del consejo de administración la gestión y supervisión al más alto nivel de la información suministrada a los accionistas y a los mercados y de las relaciones con los accionistas, tutelando, protegiendo y facilitando el ejercicio de sus derechos e intereses en el marco de la defensa del interés social, todo ello de conformidad con los siguientes principios generales:

- Transparencia, veracidad, inmediatez, igualdad y simetría en la difusión de la información.
- Igualdad de trato en el reconocimiento y ejercicio de los derechos de todos los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas y no estén afectados por conflictos de competencia o de interés.
- Protección de los derechos e intereses legítimos de todos los accionistas.
- Fomento de la información continuada y permanente de los accionistas, y no únicamente con ocasión de la convocatoria de las Juntas Generales de Accionistas, poniendo a su disposición cauces efectivos para que se encuentren constantemente informados sobre las propuestas que puedan formularse en relación con la gestión de la Sociedad, de acuerdo con la ley y el Sistema de gobierno corporativo, y para comunicar conductas que puedan implicar un incumplimiento del Sistema de gobierno corporativo o la comisión por algún profesional del Grupo de alguna irregularidad o de algún acto contrario a lo dispuesto en el Código ético, en los términos previstos en la Política de información y relaciones con los accionistas y los mercados.
- Colaboración de los accionistas para que las prácticas de información y de relaciones con los mercados resulten transparentes, eficaces y acordes al interés social.
- Desarrollo de instrumentos de información que permitan aprovechar las ventajas de las nuevas tecnologías, manteniendo a la Sociedad en la vanguardia de la utilización de los nuevos canales de Comunicación.
- Cumplimiento de lo previsto en la ley y en el Sistema de gobierno corporativo y de los principios de cooperación y transparencia con las autoridades, organismos reguladores y administraciones competentes.

Los principios expuestos son de aplicación a la información y a las relaciones de la Sociedad con los accionistas, con los mercados y con las demás partes interesadas, tales como entidades financieras intermediarias, gestoras y depositarias de las acciones de la Sociedad, analistas financieros, organismos de regulación y supervisión, agencias de calificación crediticia (rating), agencias de información, agencias de recomendación de voto *(proxy agents)*, etc.

Sin perjuicio de los principios de igualdad de trato y no discriminación, la Sociedad puede adaptar los canales, generales de información y especiales de Comunicación, y las demás iniciativas en materia de información y relaciones con los accionistas y los mercados en función de los diversos colectivos destinatarios.

En cuanto al cumplimiento normativo, la Sociedad tiene en cuenta de modo especial las reglas sobre tratamiento de la información privilegiada y de la información relevante, relaciones con los accionistas y relaciones con los mercados de valores contenidas en el Reglamento del consejo de administración, el Reglamento interno de conducta en los Mercados de Valores, el Código ético, el Código de separación de actividades de las sociedades del grupo Iberdrola con actividades reguladas en España (en lo que se refiere a la protección de la información comercialmente sensible), el Procedimiento para conflictos de interés y operaciones vinculadas con consejeros, accionistas significativos y altos directivos y las Normas internas para el tratamiento de la información privilegiada.

A.2.3
CANALES GENERALES DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN

A.2.3.1. CNMV Y OTROS ORGANISMOS

El primer canal general de información de la Sociedad a los accionistas y a los mercados es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), así como, en su caso, los canales establecidos por otras autoridades y organismos de supervisión extranjeros, con la difusión y carácter público que, de manera inmediata, adquieren las informaciones remitidas a estas instituciones a través de la publicación de hechos relevantes en sus páginas web, las cuales se incorporan de forma simultánea a la página web corporativa de la Sociedad.

A.2.3.2. PÁGINA WEB CORPORATIVA

El principal canal de Comunicación oficial de Iberdrola con los accionistas y los mercados es su página web corporativa (www.iberdrola.com), permanentemente actualizada, a través de la cual la Sociedad canaliza toda la información que puede ser de interés para los accionistas e inversores, favoreciendo la inmediatez de su publicación y la posibilidad de acceso posterior, con objeto de que la transparencia sea el valor prioritario que configura las relaciones de la compañía con los mercados y con el público en general.

El Secretario General y del consejo de administración dispone la información que debe incorporarse a la página web corporativa de Iberdrola, en coordinación con la Dirección Económico-Financiera. Para facilitar las consultas de inversores extranjeros, la información que la Sociedad transmite a través de su página web corporativa se incorpora simultáneamente, siempre que resulte posible, en español y en inglés, prevaleciendo en caso de discrepancia la versión en español.

Las presentaciones de las declaraciones trimestrales de gestión y de los Informes financieros semestrales y anuales, así como otras presentaciones institucionales, de resultados o de carácter económico-financiero relevantes, incluyendo las actividades del día del inversor

(*investor day*), se retransmiten en directo a través de la página web corporativa de Iberdrola, con traducción simultánea al inglés, facilitándose a los interesados la oportunidad de formular preguntas sobre la presentación.

Del mismo modo, la Compañía procura mantener en su página web corporativa el acceso directo a las grabaciones del acto completo de cada presentación de resultados durante un período de tiempo razonable.

Además de ser publicada en la página web corporativa, la información económico-financiera y la información institucional y general, después de haber sido remitida a la CNMV siempre que resulte preceptivo, es objeto de difusión a través de su transmisión a analistas, Medios de Comunicación, agencias de información internacionales, nacionales y regionales.

A.2.3.3. "TUS HERRAMIENTAS"

Entre las novedades recientemente incorporadas a la página web corporativa, destaca la sección "Tus herramientas", un útil conjunto de aplicaciones que permite analizar, calcular, generar gráficos y descargar datos en el formato que se precise. Entre las posibilidades que ofrece esta utilidad se encuentran:

- **Gráficos interactivos** de la cotización de las acciones en tiempo real: comparativas con índices y otros valores, así como los últimos movimientos.
- **Histórico de la acción**: permite consultar los datos de la cotización de la acción en un período determinado de tiempo.
- **Calculadora financiera**: calcula el valor actual de una cartera de acciones, el cambio de valor de la inversión y el precio de cada una de las compras realizadas.
- **Calculadora de rentabilidad**: facilita el cálculo y la obtención de un gráfico de la rentabilidad de la inversión en un período de tiempo determinado.
- **Calculadora de dividendos**: permite obtener el valor de los pagos de dividendos actuales o históricos.

A.2.4
LA OFICINA DEL ACCIONISTA

La Oficina del Accionista tiene por objetivo prioritario servir de canal de Comunicación abierto, permanente y transparente con todos los accionistas de Iberdrola, desarrollando continuamente iniciativas destinadas a reforzar dicha relación y permitiendo que se encuentren permanentemente informados y puedan formular propuestas relativas a la gestión de la Sociedad.

De esta forma, la Oficina del Accionista se constituye para atender, en todo momento y de forma permanente, las consultas, preguntas o sugerencias de los accionistas, a través de un servicio de atención telefónica gratuito (900 100 019) y de una dirección de correo electrónico (***accionistas@iberdrola.com***), estando en contacto con los accionistas voluntariamente registrados en su base de datos. El número de atención telefónica gratuita de la Oficina del Accionista recibió más de 42.000 llamadas a lo largo de 2011 y cerca de 20.000 en los seis primeros meses de 2012, lo que le convierte en uno de los más utilizados entre las principales empresas del IBEX 35.

La Oficina del Accionista procura, en la medida de lo posible, dando prioridad absoluta al interés social y respetando la ley y el Sistema de gobierno corporativo de la Sociedad, dar respuesta a las consultas y peticiones formuladas por los accionistas registrados, constituyendo un sistema de información permanente a través del cual los accionistas puedan interesarse y mantenerse al día sobre la marcha del Grupo.

A estos efectos, conforme a los principios de transparencia, igualdad y simetría en la difusión de la información, las contestaciones y demás documentación que la Oficina del Accionista facilite cuando sea posible atender dichas peticiones están a disposición del público en la página web corporativa de Iberdrola.

Creada en 1991 con el fin de dar respuesta a las necesidades informativas suscitadas por la integración de Hidroeléctrica Española e Iberduero, origen de la actual Iberdrola, la Oficina del Accionista se ha convertido en un servicio utilizado y valorado por miles de accionistas que encuentran en él un canal útil y eficaz para obtener una respuesta inmediata a sus consultas, dudas y sugerencias.

A.2.5
EL CLUB DEL ACCIONISTA

Se constituye como un cauce de Comunicación abierto y permanente entre Iberdrola y los accionistas que se adhieran voluntariamente y tengan interés en seguir de forma continuada la evolución de la compañía. Así, a la atención telefónica o mediante correspondencia electrónica que ofrece la Oficina del Accionista, se suma el envío de otros documentos, como los informes anuales, los boletines trimestrales de información, las comunicaciones a la CNMV o los cierres diarios de mercado.

A.2.6

RELACIONES CON LOS ANALISTAS E INVERSORES PROFESIONALES O CUALIFICADOS

La Oficina de Relaciones con Inversores, organizada y gestionada por la Dirección de Relaciones con Inversores, se encarga de atender permanentemente y de forma individualizada las consultas de analistas e inversores profesionales o cualificados de renta variable, renta fija e inversión socialmente responsable, a cuyos efectos dispone de una dirección de correo electrónico (***investor.relations@iberdrola.es***).

La Sociedad organiza reuniones informativas sobre la marcha de la Sociedad y del Grupo u otros aspectos de interés para los analistas y los inversores cualificados, con objeto de que dispongan de información adecuada sobre la Sociedad. Todo ello debe entenderse sin perjuicio del estricto respeto por parte de la Sociedad del principio de igualdad de trato de todos los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas y que no estén afectados por conflictos de competencia o de interés.

A.2.7

LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

El consejo de administración promueve la participación informada y responsable de los accionistas en la junta general de accionistas y adopta, a través de la Guía del accionista y otros medios, cuantas medidas y garantías son oportunas para facilitar que la junta general de accionistas ejerza efectivamente las funciones que le son propias conforme a la ley y al sistema de gobierno corporativo de la Sociedad.

Con ocasión de la convocatoria de la junta general de accionistas, la Sociedad podrá utilizar los servicios de agencias, entidades e intermediarios financieros para una mejor distribución de la información entre sus accionistas e inversores y la Oficina de Relaciones con Inversores podrá adaptar los medios e instrumentos de delegación y voto a distancia a las características de los inversores profesionales y cualificados.

Las entidades financieras intermediarias, gestoras y depositarias de las acciones de la Sociedad deben informar a los titulares de las acciones sobre los derechos que pueden ejercitar y responsabilizarse de que las instrucciones que transmitan a la Sociedad por cuenta de sus clientes sean válidas y coincidan fielmente con las recibidas de los titulares de las acciones depositadas.

Adicionalmente, desde la convocatoria de la junta general de accionistas y hasta su finalización, los accionistas cuentan con el apoyo de la Oficina del Accionista, que dispone

de un servicio para la organización de presentaciones y actos previos a la junta general de accionistas. La Oficina del Accionista también tiene un lugar específico en el local donde se celebra la reunión a fin de resolver las cuestiones que puedan plantear los asistentes y atender e informar a aquellos que deseen hacer uso de la palabra.

A.2.8
GUÍA RÁPIDA VIRTUAL PARA LOS ACCIONISTAS

Iberdrola ha puesto en marcha su Guía Rápida para el Accionista en formato digital. Esta herramienta, alojada en un nuevo espacio on line al que se puede acceder a través de la página web corporativa (***www.iberdrola.com***), permite a todos los accionistas del Grupo conocer de un modo sencillo e intuitivo información de interés relacionada con la Compañía, tanto en español como en inglés.

Los accionistas de Iberdrola pueden acceder de forma rápida a un resumen on line en el que consultar los principales asuntos de la actualidad económico-financiera de la Compañía y conocer la estrategia y las principales comunicaciones oficiales del Grupo.

Con este fin, en la Guía Rápida se ha creado el apartado Ventajas de ser Accionista, en el que los accionistas de Iberdrola podrán informarse sobre la política de dividendos y los derechos que les corresponden por tener títulos de la Compañía, además de consultar lo referente a la celebración de la junta general de accionistas y a su representación en la misma.

Dentro de la sección Atención al Accionista, los propietarios de títulos de Iberdrola pueden también inscribirse de forma gratuita en el Club del Accionista de la Sociedad y plantear las dudas que tengan respecto a las diferentes cuestiones relacionadas con la cotización y las políticas del Grupo.

A.2.9
IBERDROLA, SOSTENIBILIDAD Y RELACIÓN CON INVERSORES

Iberdrola enfoca la sostenibilidad desde sus dimensiones medioambiental, económica y social. Desde el punto de vista del respeto por el medio ambiente, la Compañía ha hecho de la inversión en energías renovables una vía estratégica de crecimiento y está trabajando para mejorar el medio ambiente y a favor de la eficiencia energética desde sus diferentes roles: como empresa eléctrica, como empresa comercializadora de electricidad, como consumidora de energía y como compradora.

La dimensión económica de la sostenibilidad en Iberdrola se basa en el gran impacto económico que el Grupo tiene en las regiones donde está presente, como tractora de actividad industrial, generando inversiones y puestos de trabajo y proporcionando una amplia actividad de servicios y recursos económicos a las administraciones públicas.

Para que estos beneficios sean sostenibles en el tiempo, la gestión económica de Iberdrola se apoya en tres pilares: la optimización de su capacidad inversora, una eficiente gestión operativa de sus activos y el mantenimiento de una estructura financiera que contribuya a la fortaleza patrimonial del Grupo y facilite el cumplimiento de sus objetivos.

Desde el punto de vista social, Iberdrola adopta medidas para facilitar el desarrollo económico y social de las comunidades en las que desarrolla su actividad, favoreciendo políticas de empleo y relacionadas con la cadena de suministro.

A.2.10
INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE (ISR)

A partir de esta triple dimensión, Iberdrola lleva a la práctica su compromiso con la sostenibilidad. Este compromiso y la correcta Comunicación del mismo han ido cobrando cada vez más importancia a lo largo de los últimos años, debido al mayor peso e influencia de los fondos de inversión socialmente responsable (ISR), que invierten en las diferentes compañías en función de sus prácticas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. Según el informe de Barclays Capital de diciembre de 2011 sobre ISR, entre 2007 y 2009 este tipo de inversión se incrementó un 87%, con un mercado de unos 5 billones de euros sólo en Europa.

Para Iberdrola, por tanto, estos fondos son un grupo de interés de primer orden. Por ello, desde la Dirección de Relaciones con Inversores se mantiene un contacto permanente con sus representantes a través de un equipo especializado en la relación con este grupo de interés.

Además del intercambio cotidiano de información y solución de las dudas o cuestiones que puedan surgir, periódicamente se realizan encuentros *one to one* con el fin de analizar en detalle y de forma pormenorizada las propuestas planteadas, considerar su viabilidad y oportunidad y dar una respuesta equilibrada y razonable.

Desde hace varios años el proceso de relación con los diferentes grupos de interés ha sido llevado a cabo mediante la implantación de la norma AA1000 *Assurance Standard*.

A.2.11
IBERDROLA, LÍDER EN SOSTENIBILIDAD

La actuación económica, ambiental y social de las empresas está sometida al escrutinio de un gran número de agencias especializadas, por lo que resulta necesario mantener una Comunicación fluida con ellas, con el objetivo de proporcionarles todo los datos sobre las prácticas del Grupo que puedan valorar.

El análisis de las actuaciones sostenibles de las compañías se refleja, muy a menudo, en la publicación de índices e informes específicos sobre su desempeño en este ámbito. Desde que comenzaron a elaborarse este tipo de rankings y valoraciones, Iberdrola ha ido manteniendo su presencia y escalando posiciones en los selectivos más importantes.

Iberdrola está presente en índices de referencia como el Dow Jones Sustainability World Index (DJSI) con una calificación de 87 puntos, siendo designada como la mejor empresa del sector *utilities*; y en el FTSE 4 Good, donde es la primera compañía con activos nucleares que se incluye en este selectivo.

Asimismo, la compañía es la única eléctrica española presente en el índice *Global 100 Most Sustainable Corporations in the World 2012*, presentando con motivo del Foro Económico Mundial de Davos (Suiza). Este prestigioso ranking internacional, elaborado por la revista especializada *Corporate Knights*, analiza diferentes aspectos de las empresas más importantes del mundo, entre los que cabe destacar la transparencia, el uso sostenible de los recursos, la capacidad de innovación y aspectos relacionados con la responsabilidad social y el gobierno corporativo.

Iberdrola ha sido reconocida además por el Norges Bank Investment Management, que ha puesto de manifiesto la estrategia informativa de Iberdrola sobre riesgos de cambio climático; y está clasificada como *Gold Class* dentro del sector eléctrico en el *Sustainability Yearbook 2012*.

A.2.12
RECONOCIMIENTO DE LOS ANALISTAS E INVERSORES

El compromiso de Iberdrola y sus gestores con la sostenibilidad, entendida desde el punto de vista social, económico y medioambiental, ha sido también reconocido en numerosas ocasiones.

Así, recientemente Iberdrola ha sido seleccionada por la prestigiosa publicación *World Finance* como la compañía española que desarrolla las mejores prácticas de gobierno corporativo. A través de sus *Corporate Governance Awards*, la institución reconoce el esfuerzo del

Grupo por aplicar una mejora continua en sus prácticas y reglamentos internos, así como una máxima transparencia en la información comunicada al mercado.

El presidente de Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán, fue elegido el mejor *Chief Executive Officer* (CEO) de las *utilities* europeas y de las compañías cotizadas españolas desde el punto de vista de las relaciones con inversores, según los resultados de la Thomson Extel Survey 2011.

Por su parte, el director económico financiero de Iberdrola, José Sainz Armada, ha sido elegido el mejor Chief Financial Officer (CFO) de las *utilities* europeas por el prestigioso *Institutional Investor Research Group*, que en 2012 ha elaborado una nueva edición de su ranking *All - Europe Executive Team*. De este modo, Sainz Armada se sitúa como el primer director económico financiero del sector europeo por segundo año consecutivo.

Además, la Dirección de Relación con Inversores de Iberdrola, dirigida por Ignacio Cuenca, ha sido seleccionada por los analistas *buy side* como el mejor equipo de esta categoría entre las *utilities* europeas, también por segundo año consecutivo.

A.2.13
INFORMACIÓN FINANCIERA A LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN

La transparencia informativa supone para Iberdrola un compromiso fuertemente arraigado en su estrategia y en su gestión diaria: el suministro de una información veraz, puntual y rigurosa que satisfaga las crecientes demandas informativas de los Medios de Comunicación, del conjunto de los grupos de interés y de la opinión pública en general.

Iberdrola desarrolla sus Relaciones con los Medios de Comunicación desde los principios de la transparencia informativa, la disponibilidad permanente para satisfacer las demandas de los profesionales de la información y el tratamiento riguroso de todas las noticias relacionadas con ella.

El fuerte crecimiento experimentado por Iberdrola en los últimos años y la expansión internacional de sus actividades ha incrementado el interés de los Medios de Comunicación nacionales e internacionales sobre su actualidad y la evolución.

Esta presencia global, que nos obliga a estar en disposición de satisfacer las demandas informativas de los medios durante las 24 horas del día, nos ha llevado a ampliar y mejorar los habituales canales y herramientas de Comunicación, así como a abrir otros nuevos como la sala de prensa multimedia en Internet y a impulsar la presencia de la compañía en las principales redes sociales.

Todas las informaciones relevantes para los inversores, comunicadas a la CNMV, son difundidas a los Medios de Comunicación mediante el envío de notas de prensa y comunicados y simultáneamente alojadas en la página web de la compañía.

La Sala de Prensa de Iberdrola en Internet cuenta con una herramienta multimedia que pone al alcance de los profesionales de los Medios de Comunicación, toda la actualidad de la Compañía en tiempo real. Los periodistas pueden acceder a las notas de prensa, vídeonotas, documentos en pdf, fotografías, vídeos y audios y descargarlos de forma inmediata tras darse de alta fácilmente en este servicio.

El servicio *multimedia profesionales* lanzado por Iberdrola posibilita a los usuarios descargar y visualizar directamente vídeos en alta definición con formatos como el mp4, mpeg2 y wmv. Asimismo, la herramienta de la web de Iberdrola cuenta con una versión de vídeos especial para teléfonos inteligentes.

La aplicación ofrece al usuario la posibilidad de organizar los contenidos en función de sus preferencias y necesidades, así como de realizar una exploración rápida y directa a través de un avanzado buscador. Además, Iberdrola ha puesto en marcha un sistema de alertas gracias al cual los medios recibirán avisos cuando haya nuevos archivos que puedan interesarles.

La Sala de Prensa en la que se ubica *multimedia profesionales* cuenta también con otros contenidos de interés para los profesionales de los Medios de Comunicación. Entre éstos destacan las informaciones que Iberdrola remite a la CNMV, como hechos relevantes, otras comunicaciones e información periódica; datos de resultados y acceso directo a las presentaciones con analistas o datos de contacto de los responsables de Comunicación de la Compañía en las diferentes regiones de España.

A.2.14
LA COMUNICACIÓN FINANCIERA DE IBERDROLA EN LAS REDES SOCIALES

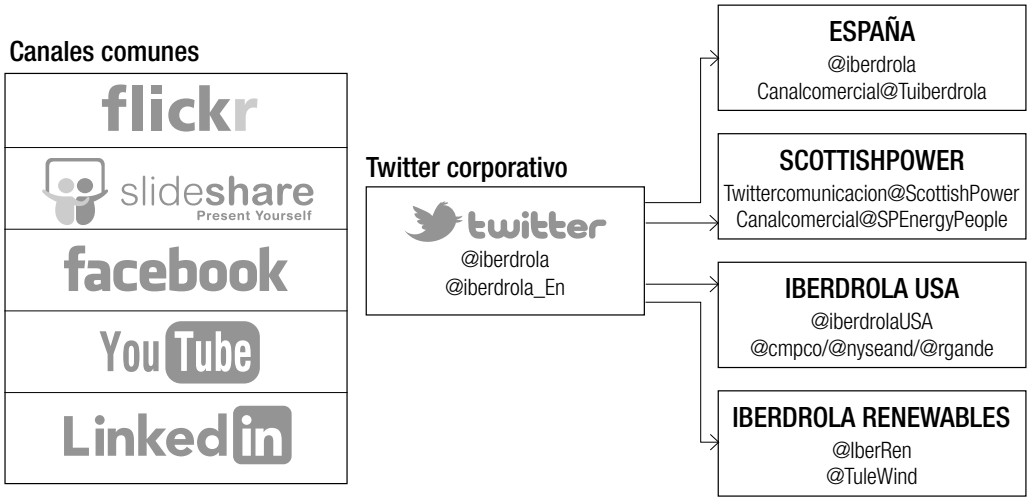
Consciente de la repercusión de las nuevas tecnologías de la información y canales de Comunicación a través de Internet, Iberdrola fomenta una presencia activa en las Redes Sociales (tales como Twitter) a través de las cuales difunde información de interés sobre la marcha y las actividades del Grupo y establece un diálogo fluido y provechoso con la comunidad internauta.

Por lo que se refiere a la información dirigida a los inversores y a la comunidad financiera, Iberdrola procura que el desarrollo de la junta general de accionistas sea objeto de divulgación, total o parcial, a través de las Redes Sociales, a cuyos efectos puede publicar en

la red en tiempo real los principales titulares del evento, subir fotos del acto en directo a los distintos canales y compartir las presentaciones en una página web en Internet.

Las presentaciones trimestrales de resultados, las comunicaciones a la CNMV, las operaciones financieras relevantes y cualquier otra información de interés para los mercados, los analistas y los inversores son objeto de difusión a través de los distintos canales con que cuenta Iberdrola.

Además de disponer de un perfil corporativo en Twitter en español y en inglés, Iberdrola está presente también en Facebook, Flickr, Youtube y Slideshare, lo que ha supuesto un nuevo impulso a su política de Comunicación online y fomento de la transparencia informativa.



A.3

GLOSARIO DE COMUNICACIÓN FINANCIERA

Abrazo del oso (*bear hug*): En el ámbito de las opas se utiliza este término para referir a la presión que efectúa el posible adquirente sobre la compañía objetivo, al comunicar su intención de lanzar una OPA sobre ella, concediendo un breve plazo para que comuniquen si la aceptan o no.

Esta expresión también se utiliza cuando los inversores que apuestan a la baja obtienen unos resultados en contra de sus previsiones. Para evitar pérdidas cubren posiciones provocando una reacción en cadena en el mercado.

"Con el número de ofertas en descenso en los últimos años, parece que el enfoque "abrazo de oso" está reemplazando a la oferta pública de adquisición hostil. Oferentes que en el pasado habrían hecho una oferta hostil ahora están prefiriendo usar una propuesta ***"abrazo de oso"*** *para forzar una recomendación al principio, en vez de iniciar inmediatamente el combate con una Oferta Pública de Adquisición hostil". (Karen Evans-Cullen, Clayton Utz, Sydney. University of New South Wales).*

Acciones parcialmente liberadas: Es una acción para cuya subscripción la sociedad emisora exige al inversor el desembolso de un porcentaje de su valor, emitiéndola, en parte, con cargo a reservas.

"Service Point ha llegado a un acuerdo con la banca para refinanciar un crédito sindicado de 100 millones de euros con un 'pool' de bancos liderado por Lloyds con vencimiento en julio de 2012, y ha ganado un año de plazo más. Los accionistas de la empresa, dedicada a la gestión documental, impresión e información,

*han dado luz verde a esta **ampliación, parcialmente liberada**, de la que se destinarán 6,5 millones a la reciente adquisición realizada en Suecia, y el resto, 8,5 millones, se inyectará en el balance". (Expansión, 22/02/2011)*

Agencias de calificación: Entidad que califica el grado de calidad y solvencia de los países, las empresas o las emisiones de títulos.

*"**La agencia de calificación** de riesgos Moody's rebajó hoy de uno a cuatro escalones la nota de 26 bancos italianos, entre ellos cinco entidades que forman parte de grupos más grandes, como Unicredit e Intesa Sanpaolo, debido a su vulnerabilidad ante la dificultades que atraviesa la eurozona". (Expansión, 15/05/2012)*

Ampliación de capital blanca: Se dice que un accionista acude a una ampliación de capital mediante una operación blanca cuando la suscribe parcialmente, sin aportar recursos. El accionista vende parte de sus derechos de suscripción y con el efectivo de esta venta suscribe las nuevas acciones.

*"El mercado dio ayer su visto bueno a la ampliación de capital en el Banco Popular… La Fundación Barrié acudirá también a la ampliación a través de una **operación blanca**, vendiendo sus derechos de acciones para conservar finalmente alrededor del 4 % del capital". (La Voz de Galicia, 13/11/12)*

Analistas Financieros: Profesional que analiza los mercados financieros, y puede emitir informes sobre las empresa, cotizadas o los diferentes productos que se lanzan al mercado. También pueden orientar en la toma de decisión de inversiones futuras.

*"**Los analistas financieros** en general, y muy en particular los de países anglosajones, critican la falta de decisión para dar el asunto por zanjado. Una de las razones que más argumentan para mantenerse escépticos es que los nuevos incrementos de provisiones se han quedado cortos". (Expansión, 16/05/2012)*

Apalancamiento: El apalancamiento es la relación de capital propio y capital de crédito que componen el capital total utilizado en una inversión u otra operación financiera; es decir: la situación que se da cuando en lugar de realizar una operación con fondos propios, se hace con fondos propios y un crédito.

*"El importe de la cifra de negocios ha ascendido a los 10,8 millones, un 18,8% más. Asimismo, la deuda financiera neta a marzo de 2012 asciende a 234,4 millones, lo que supone un **apalancamiento financiero** del 52%". (Europa Press, 14/05/2012)*

Autocartera: Cartera de acciones propias que tiene una empresa. La legislación española desincentiva su existencia para evitar la especulación con la cotización del valor en Bolsa.

"Barón de Ley ha anunciado hoy la convocatoria de una junta general de accionistas para el próximo 19 de junio, en donde propondrá a su accionariado una reducción de su capital social por la amortización de acciones propias. Según ha informado la bodega en un comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), esta medida supondrá la reducción del capital social de 3,09 millones de euros a 3,02 millones de euros, por la amortización de 119.820 títulos que poseía en ***autocartera****". (ABC, 17/05/2012)*

Bono basura: Se denominan así los bonos de renta fija que tienen un riesgo elevado y, por tanto, ofrecen también un elevado interés para atraer el interés de los inversores.

"Fitch rebajó nota de Argentina a ***bono basura*** *por posible cesación de pago. La calificación de la deuda de largo plazo en moneda extranjera pasó de "B" a "CC", en tanto que la de corto quedó en "C". La agencia tomó la decisión luego del fallo del juez de Nueva York y ante la inminencia de un posible "default técnico". (Iprofesional 28/11/2012)*

Bono cupón cero: Es un bono en el que no se realiza el pago periódico de intereses, sino que estos son abonados en su totalidad en el momento de su amortización. Suelen ser emitidos al descuento, es decir, que los intereses que devengará se descuentan del precio de adquisición.

"Un ***bono cupón cero*** *no hace el pago periódico de intereses, sino que por lo general se ofrecen con un descuento sobre su valor nominal". (www.citibank.com.hk)*

Bonos subordinados: Es una deuda que tiene una prioridad más baja que una deuda mayor. Dicha deuda subordinada no se encuentra garantizada. Durante la insolvencia primero se pagan los bonos mayores y a continuación los subordinados.

"Bankinter emitirá 28.279 nuevas acciones en el marco de una emisión de ***bonos subordinados*** *necesariamente convertibles, en la que ha recibido un total de 3.087 solicitudes dentro del periodo voluntario de conversión". (Cinco Días, 18/05/2012)*

Bookbuilding: Es el proceso de prospección de la demanda de una colocación bursátil que determinará el precio final de colocación de la acción. Durante este proceso se sondea la intención de los inversores interesados en los títulos, así como el precio y cantidad que estarían dispuestos a adquirir.

"La tasa de interés fija será determinada durante el proceso de colocación, el cual se conducirá mediante el mecanismo comúnmente denominado ***book building****, es decir, se aplica un valor de corte al menor nivel hasta cubrir el monto buscado". (Infobae 12-11-2012)*

Bookrunner: Es el banco encargado de organizar la sindicación que se responsabiliza del proceso de financiación, tanto mediante deuda como con fondos propios. El bookrunner se ocupa de la documentación, fijación del precio, asignación de participaciones y cierre, además de la sindicación.

"Morgan Stanley (MS) ya no es un bookrunner de la salida a Bolsa de Asiacell, el operador iraquí de telecomunicaciones cuyo accionista mayoritario es Qatar Telecom QSC (QTEL), según fuentes conocedoras de la operación". (Bloomberg)

Breakeven: Es el término inglés equivalente al umbral de rentabilidad y que se utiliza para referirse al momento en el que una compañía alcanza el equilibrio entre ingresos y costes.

"Vista Alegre Atlantis alcanzó el ***"breakeven"*** *en el EBITDA, beneficiado por la subida de ingresos, sobre todo del mercado externo." (Jornal de Negócios, 29-11-2012)*

Brokers**:** Persona física o jurídica que actúa como intermediario en una operación por cuenta ajena a cambio de una comisión. También es conocido como intermediario financiero.

"Worldspreads, ***bróker*** *especializado en contratos por diferencias (CFD, por sus siglas en inglés), ha presentado suspensión de pagos ante la aparición de un agujero contable de 13 millones de libras. La compañía adeuda a sus clientes, de los que unos mil son españoles, 29,7 millones de libras a sus clientes y solo dispone de 16,6 millones". (Expansión, 20/03/2012)*

Caballero blanco: Se denomina así al inversor que acude en apoyo de una empresa objeto de una Oferta Pública de Adquisición Hostil y que presenta a su vez otra Oferta superior a la anterior.

"¿Habrá ***caballero blanco*** *en FERSA? La OPA sobre FERSA, uno de los escasos movimientos corporativos del año en España, entra en un momento decisivo con la celebración el día 25 de la junta de accionistas de la empresa catalana. El orden del día no incluye ninguna mención a la propuesta de compra de Greentech, por lo que tendrán que ser los accionistas quienes saquen el asunto a colación" (www.invertia.com, 22/06/12)*

Capital riesgo o capital inversión: Fondos gestionados por firmas especializadas que invierten en empresas, esperando a cambio de sus aportaciones rentabilidades, más o menos elevadas, en un determinado plazo de tiempo.

*"Nadie escapa de la crisis, ni siquiera el **capital riesgo**. La caída de la actividad económica posterior al año 2007 afectó de tal modo a la actividad de muchas de las participadas del private equity en nuestro país, que algunas acabaron en el concurso de acreedores (El País, 27/03/2011)*

Capitalismo Popular: Fenómeno de aproximación de familias a la bolsa. Término que nació en la década de los noventa con las privatizaciones.

*"Por eso con Rajoy nadie es dichoso hasta el final y con esa esperanza trabajan los altos directivos de la Sepi, confiados en su acrisolada capacidad de gestión para repetir la hazaña de lo que Josep Piqué bautizó con el solemne eufemismo del **capitalismo popular". (ABC, 21/05/2012)***

CFD's: Contratos por diferencias (*Contract for Difference*). Contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado activo subyacente (valores negociables, índices, divisas…).

*"Los llamados contratos por diferencias. CFDs le permiten ganar dinero en los movimientos de precios de acciones sin tener que comprar las acciones. Un CFD sobre acciones de la sociedad se especificará el precio de las acciones cuando el contrato se inició. El contrato es un acuerdo para pagar en efectivo la diferencia entre el precio de las acciones de arranque y cuando se cierra el contrato. **CFDs** se puede utilizar para jugar en la caída de las acciones (ir corto), así como el aumento (en largo)". (www.thisismoney.co.uk, 28/04/09)*

Chiringuitos financieros (*unauthorized intermediary):* Define de manera informal a aquellas entidades que ofrecen y prestan servicios de inversión sin estar autorizadas para hacerlo. Son peligrosas porque en la mayoría de los casos la aparente prestación de tales servicios es solo una tapadera para apropiarse del capital de sus víctimas, haciéndoles creer que están realizando una inversión de alta rentabilidad.

*"Desde 2003 la Comisión Nacional del Mercado de Valores publica en su página de Internet advertencias sobre aquellas sociedades de las que tiene "indicios o sospechas" de que prestan servicios de inversión sin autorización. A estas empresas se las denomina **chiringuitos financieros** y, pese a los esfuerzos y alertas del organismo regulador, han tenido una extraordinaria actividad. Investigadores de la fuga de dinero a Liechtenstein creen que los defraudadores españoles utilizaron esta vía para evadir su dinero". (El País, 1/06/2008)*

Colocación y colocación acelerada: En el ámbito de una Oferta Pública de Valores, es el servicio que presta una entidad (colocadora) al emisor u oferente, por el que se compromete a distribuir los valores entre el público a cambio del cobro de una comisión. En ocasiones, la entidad colocadora también asegura la colocación. Cuando se fuerza la colocación, se califica de "acelerada".

*"ACS anunció el martes una **colocación acelerada** de aproximadamente un 3,69% del capital social de Iberdrola. Los colocadores de las acciones son UBS y Societe Generale, en un proceso que tendrá una duración no superior a un día". (El Economista, 17/04/2012)*

Concurso de acreedores: Procedimiento legal que se origina cuando una persona física o jurídica deviene en una situación de insolvencia en la que no puede hacer frente a la totalidad de los pagos de la deuda.

*"El Juzgado de lo Mercantil número Dos de Murcia ha declarado en **concurso de acreedores** a la empresa constructora "Tressa", para la que ha sido nombrado administrador concursal el abogado José María del Carre". (ABC, 15/05/2012)*

Contrasplit: Un *contrasplit* es la operación contraria al desdoblamiento de acciones. Consiste en realizar un ajuste en el valor de las acciones de una compañía, cuando estas tienen una cotización muy baja, sin cambiar nada en cuanto a la composición del accionariado ni la valoración de la acción.

*"La compañía someterá también a la aprobación de la junta una operación de agrupación y canje de acciones **(contrasplit)** en la proporción de una acción nueva (con un valor nominal de cinco euros) por cada diez antiguas (con un nominal de 0,5 euros). El tipo de conversión de 10 a 1 lleva consigo, según Deoleo, la multiplicación por 10 del valor de la cotización ". (Europa Press, 4/05/2012)*

Cotización de Cierre: Es la cotización que tiene una acción en el momento del cierre de la sesión de Bolsa.

*"Bankia experimentó hoy un descenso del -13,38 % después de que sus acciones se situaran en 1,36 euros al **cierre** de la sesión de hoy. A lo largo del día, el valor de Bankia ha llegado a cotizar en 1,47 euros. El mínimo al que se ha situado la acción ha sido por su parte, de 1,11 euros". (Cinco Días, 28/05/2012)*

Dealer (intermediario con comisión): Persona física o jurídica que actúa como intermediario en una operación por cuenta ajena a cambio de una comisión. A diferencia del broker, el dealer puede actuar también por cuenta propia.

"Tenemos los casos de artistas, deportistas, dealers, brokers, ejecutivos de multinacionales, "High Net Worth Individuals" (HNWIs) las grandes fortunas del planeta, compañías que operan en varios países, "expatriates" para el aparcamiento de sus pensiones y ahorros. Son los casos más típicos, de quienes utilizan el paraíso fiscal como válvula de escape a la presión impositiva a la que están sometidos". (Eumed.net, s/f)

Depósitos estructurados: Es un contrato de depósito cuya rentabilidad y riesgo están vinculados a la evolución de un activo financiero denominado subyacente.

"La entidad catalana ha lanzado un depósito estructurado, el Depósito Comunícate, que permite participar del potencial de revalorización de cinco compañías de telecomunicaciones: Telefónica, Apple, HTC, Samsung y Verizon". (Expansión, 2/04/2012)

Derecho de suscripción preferente: Es el derecho que tienen en las ampliaciones de capital los antiguos accionistas de una empresa en virtud del cual pueden suscribir un número de acciones proporcional a las que poseen. Los accionistas reciben un número de derechos determinado por el canje que la compañía haya establecido para la ampliación, y podrán mantener este derecho y acudir a la ampliación o venderlo en el mercado.

"Por un lado, EE propone para su filial una operación de aumento de capital que, sin embargo, no podría realizar en los mismos términos en España, donde carecería del ***derecho de suscripción preferente*** *de las respectivas acciones de pago. El artículo 304.1 de la actual Ley de Sociedades de Capital española -y mayoritariamente el derecho europeo- reconoce este derecho sólo en los aumentos de capital con pagos o aportes en dinero, excluyéndolo en aquellos con cargo a aportes no monetarios o por compensación". (La Tercera 10.08.2012)*

Derivados Financieros: Los Derivados son productos financieros que cubren el riesgo de un activo principal (denominado activo subyacente), que pueden ser acciones cotizadas, tipos de interés, tipos de cambio de divisas, índices bursátiles, bonos y obligaciones cotizados en renta fija, etc.

"Los ***derivados*** *son contratos financieros que permiten asegurar o cubrirse del riesgo de crédito de un activo transfiriéndolo a cambio de una prima. Los más comunes son los llamados credit default swaps". (ABC, 14/05/2012)*

Desdoblamiento ***(splits):*** El *split* o desdoblamiento de acciones consiste en multiplicar el número de acciones por un determinado factor, reduciendo el valor nominal de las mismas. No supone, por lo tanto, aportación alguna a la sociedad. El capital social y el neto patrimonial permanecen invariables y lo único que aumenta es el número de acciones en circulación.

*"Un **split** de nuestras acciones refleja nuestro deseo de compartir el valor de nuestra empresa con un número cada vez mayor de personas y organizaciones alrededor del mundo", añadió el consejero delegado de Coca-Cola". (La Vanguardia, 25/04/2012)*

Dividendo a cuenta: Dividendo distribuido en forma de anticipo por los beneficios que se espera obtener en el ejercicio.

*"Iberdrola ha acordado mantener el **dividendo a cuenta** y aplicar un año más su programa de Dividendo Flexible, en que los inversores tendrán la posibilidad de recibir la retribución en acciones o de cobrar 0,146 euros en efectivo por título".(Expansión, 30/12/2011)*

Dividendo complementario: Dividendo distribuido una vez que se conocer los resultados del ejercicio y que complementa al dividendo a cuenta.

*"El fabricante de componentes para automóviles CIE Automotive pagará un **dividendo complementario** con cargo a los resultados de 2011 por importe de 0,09 euros brutos, que hará efectivo el próximo 8 de mayo, según lo acordado por la junta general de accionistas". (El Economista, 26/04/2012)*

Dividendo flexible (Scrip dividend): El dividendo flexible (en inglés *Scrip dividends* o *scrip issue*) es un forma de retribución a los accionistas mediante la entrega gratuita de nuevas acciones de la misma entidad. Este es un sistema alternativo al dividendo en dinero en el que se paga la remuneración en dinero.

*"Las maneras de retribuirle al accionistas están cambiando desde hace algunos años, a través del **scrip dividend** es la nueva forma de pago del dividendo en acciones que permite evitar el desembolso de metálico para todos, ya que se puede optar por el efectivo, esta posibilidad la están dando Santander, BBVA, Popular y Bankinter lo que les permite no soltar unos 3.000 millones en el balance del año". (20minutos.es, 23/05/12)*

Due diligence: También llamada "auditoría de compra de empresas", es un proceso que se abre cuando una persona física o jurídica se ha puesto de acuerdo en comprar una empresa con sus propietarios. Consiste en una detallada investigación de diferentes áreas del negocio que se quiere adquirir al objeto de conocerlo con mayor profundidad.

*"En cualquier proceso de fusión y adquisición es habitual realizar una **due diligence** como paso previo a la operación, con el fin de corregir la asimetría de información que suele tener la empresa compradora con respecto a la empresa objeto de fusión o adquisición. Gerhard Picot define **due diligence** como "In-*

vestigación focalizada, sistemática y profesional de las oportunidades y riesgos asociados a una operación empresarial durante las negociaciones previas a la transacción" (Expansión, 15/05/2012)

Equity story: Este anglicismos se utiliza para referirse a la trayectoria de una empresa, a su potencial y a su valor. Es "la historia de éxito" de una empresa.

"Uno de los retos que se ha impuesto el 'lobby' de las 17 mayores empresas españolas y el Instituto de la Empresa Familiar (IEF) es el de comunicar y desarrollar lo que se denomina la ***'equity story'****. El anglicismo no es otra cosa que la historia de éxito y potencial de nuestro país y nuestra economía". (El Diario Montañés, 22/02/11)*

ETFs: Los Exchange Traded Funds (ETFs) son productos financieros, fondos cotizados, formados por una cesta de acciones que replican un índice con la misma liquidez que una acción ya sea americano, europeo o emergente.

"La existencia de ***ETFs*** *de oro como inversión alternativa también ha contribuido al bajo rendimiento de las acciones de oro". (Diário Económico, 4-12-2011)*

Family Offices: Son boutiques privadas o firmas de inversión que gestionan las inversiones y capital de grandes patrimonios.

"Se trata de un instrumento con el que una familia empresaria decide dotarse para contribuir a la conservación y crecimiento del capital económico, humano e intelectual de la familia. En todo caso, se considera al ***family office*** *como un vehículo de inversión y, en menor medida, como un instrumento para coordinar la educación de los hijos y organizar actuaciones filantrópicas, algo a lo que otorgan menor importancia". (Expansión, 12/03/2012)*

Fixing: Se refiere a un sistema de fijación de precios que puede afectar al mercado de divisas o de acciones. Puede ser por tanto el tipo de cambio de una moneda en relación a las demás o también un sistema de contratación bursátil, para valores de baja liquidez.

"Hoy, el ***fixing*** *diario del BCE estableció la tasa oficial para el cambio de billetes y monedas a 1,2942 dólares, contra los 1,3005 dólares del martes". (Dinheiro Digital, 24-10-2012)*

Fondos de Inversión libre ***(hedge funds):*** Fondos especializados en inversión de alto riesgo en los que el gestor goza de total libertad para colocar los recursos, suelen asumir

riesgos e invertir de manera dinámica para obtener una rentabilidad superior a la media del mercado.

*"Los gestores de **fondos de inversión libre** están luchando por ponerse al día y su cambio de tendencia ha contribuido a que el S&P-500 haya repuntado un 27% desde el pasado mes de octubre, según Bloomberg. Los especuladores aseguran estar siguiendo una fuente de dinero en efectivo que puede mover los mercados al alza". (Expansión, 26/03/2012)*

Free Float: Capital flotante. Se trata de la parte del capital social de una empresa o sociedad que cotiza libremente en Bolsa y que no está controlada por accionistas de forma estable.

"Enagás ha entrado en una nueva etapa de su historia empresarial marcada por la configuración de un accionariado con pocos socios de referencia y por un creciente "free float", tras la salida del capital de varias cajas de ahorros y la incompatibilidad de otras como miembros del consejo de administración". (Invertia, 19/09/2012)

FTSE4Good: Son una serie de índices que evalúan el desempeño de las empresas reconocidas por su comportamiento socialmente responsable a nivel mundial, facilitando información para la inversión en dichas organizaciones.

*"El Comité Técnico de los índices **FTSE4Good** ha resaltado la gestión de los riesgos medioambientales de la compañía, la lucha contra el cambio climático, los derechos humanos y laborales, los estándares laborales de la cadena de suministro y las prácticas de buen Gobierno". (Expansión, 13/09/2011)*

Greenmail: En el ámbito de las opas se utiliza este término para referirse al órdago o cuasi chantaje económico, por el que un inversor toma posiciones hostiles en una compañía, esperando que el consejo de la misma pague un sobreprecio por este paquete para que renuncie a sus intenciones.

*"Ahora no hay **greenmail**", dijo Icahn en una conferencia de fondo de cobertura de Nueva York el 15 de febrero. El tema de la conferencia fue activas estrategias de inversión y asesoramiento de Icahn a los posibles activistas: "Usted tiene que estar listo para ser golpeado por las demandas". (Forbes. 02.12.06)*

Greenshoe: En las salidas a Bolsa se utiliza este término en inglés para denominar al porcentaje adicional de acciones que el sindicato bancario puede vender de forma discrecional para atender los excesos de demanda. El número de acciones asignado al *green shoe* se fija en las condiciones de la oferta y podrá ejercitarse en una o varias veces, total o parcialmente el día de la adjudicación o después.

"Tras concluir el plazo de aceptación para inversores minoristas, el próximo lunes 28 de abril se fijarán los precios de venta definitivos y las entidades colocadoras podrán ejercitar su derecho de compra o ***"green shoe"****. (EFE, 25/04/08)*

Hipoteca *Subprime:* Préstamo hipotecario considerado de alto riesgo por la situación patrimonial de aquel a quién se concede.

"El presidente de la Reserva Federal (Fed), Ben Bernanke, ha explicado hoy que el estallido de la burbuja inmobiliaria y las ***hipotecas subprime*** *fueron el detonante de la crisis financiera, pero no la causa principal de ésta. El funcionario señala en este sentido a otros factores como el elevado apalancamiento, una financiación inestable y una deficiente gestión del riesgo". (Expansión, 13/04/2012)*

Inversores ángel *(Business angels):* Son personas u organizaciones que tienen liquidez disponible para aportar a una actividad empresarial en sus primeras fases de desarrollo o actividad que consideran digna de recibir su financiación. Lo habitual es que el "inversor ángel" tenga experiencia en el sector en el que va a invertir.

"Also known as informal venture capitalists, ***business angels*** *are people looking to invest in high-growth, early-stage businesses at the pre-flotation phase. A study carried out at Southampton University recently showed that since 1997 more than £600m has been invested by angels in more than 600 businesses". (The Guardian, 20/01/2001)*

Investor Education: Expresión utilizada para referirse al periodo de pre-marketing de una operación financiera en el que se remite a los posibles inversores interesados los informes de los analistas que han estudiado la operación con el fin de generar demanda y obtener *feedback* concreto sobre el precio.

"¡Los analistas no volverán a escribir de esa compañía hasta pasado el periodo de black out, que normalmente se fija durante tres meses. Con las valoraciones encima del tapete, los bancos de inversión contratados dan el siguiente paso: el premarketing o ***investor education****". (Cinco Días, 10.06/11)*

IPO: Acrónimo en inglés de Initial Public Offering (Oferta Pública de Venta de Acciones).

"Observadores en EEUU están de acuerdo en que los inversionistas han perdido la fe en el proceso tradicional de la ***IPO****. Los IPO recientes de Groupon, Zynga y Facebook han ensombrecido todo el proceso de financiar emprendimientos y empresas de crecimiento rápido. Cada una de las tres ofertas iniciales fue anunciada con publicidad exagerada y las valorizaciones fueron excesivas. Entonces los bancos de inversión no mantuvieron el precio de las acciones después de la colocación". (El Diario Financiero 28.09.2012)*

Lavado de cupón: Se trata de una operación de venta y recompra pactada sobre un título antes y después de un reparto de dividendo o del inicio de una ampliación de capital con el único objetivo de conseguir ventajas fiscales.

"Un analista de una firma española no bancaria comentaba que "el masivo pago de dividendos es muy atractivo y el ***lavado de cupón****, se ha disparado". Las cifras hablan por sí solas". (Expansion.com, 01/07/04)*

Leverage Buy-Out **(LBO):** Compra apalancada. Consiste en la adquisición de una compañía mediante una elevada cantidad de deuda. Se reduce la aportación de capital para la compra ya que el propio activo y la generación de caja de la compañía adquirida se utilizan como garantía de la deuda de adquisición.

*"Los dos mayores accionistas de Abertis, que tiene el 15% de Brisa, están preparando, en colaboración con el fondo de capital riesgo CVC, un '****leverage buy-out' (LBO****) a la compañía española". (Diário Económico, 05-07-2010)*

Management Buy-Out **(MBO):** Es la adquisición de una empresa o parte de ella por un grupo de directivos que trabaja en la misma. Es una operación que generalmente requiere apoyo financiero externo, a través de sociedades de capital riesgo.

"João Dotti, João Castro Pereira y José Contreiras decidieron quedarse con la compañía creada por CUF en 1973, a través de un ***management buy out (MBO,*** *operación a través de la que los gestores de la empresa pasan a ser sus propietarios)". (Público Economia, 22-03-2012)*

MEFF: Mercado Español de Futuros y Opciones en el que se negocian contratos de opciones y futuros sobre una variedad de activos subyacentes (bonos nocionales, acciones, índices bursátiles, etc.).

"El Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros ***(MEFF)*** *podrá actuar sobre cualquiera que sea el subyacente y no tendrá que limitarse, como ocurría hasta ahora, a activos financieros, según el nuevo reglamento de este segmento que publica hoy el Boletín Oficial del Estado (BOE)". (Invertia.com, 05/01/11)*

Mercado Alternativo Bursátil (MAB): El Mercado Alternativo Bursátil es un mercado de valores dedicado a empresas en expansión de reducida capitalización.

"La junta general de accionistas de la empresa de ingeniería EBIOSS Energy ha aprobado iniciar el proceso para entrar en el ***Mercado Alternativo Bursátil (MAB)****. La firma DCM Asesores actuará como asesor*

registrado. La compañía, que será la primera extranjera en cotizar en este mercado, realizará una ampliación de capital y la operación se estructurará mediante una oferta de acciones". (www.fundspeople.com,17/12/12)

Mercado Gris: La cotización anterior de un valor a la incursión en el mercado oficial.

*"El **mercado gris** en las OPV's son los acuerdos que firman inversores institucionales antes de que la empresa empiece a cotizar, para comprar / vender paquetes de acciones a un precio determinado". (www.rankia.com, 30/09/10)*

Mercado OTC (Over the Counter): Son aquellos mercados flexibles que no están sujetos a regulación ni supervisión. Acogen cualquier tipo de producto derivado a medida del inversor y creado por cualquier entidad financiera. No suelen tener una sede física, y la negociación se realiza por teléfono u ordenador.

*"La firma detalló que el Tafirol tiene más de 14 años en el mercado argentino y es una de las marcas con mayor renombre en el país, además, se ubica en una posición importante en el segmento de analgésicos y participa en las categorías de antigripales, descongestivos, analgésicos para la mujer y antiinflamatorios. A su vez, la firma subrayó que con la futura adquisición de esta línea de medicamentos reforzará su posición como líder en el **mercado** de medicamentos de libre venta **("OTC")** en ese país, además de apoyar su estrategia de expansión internacional".(El Cronista, 27-11-2012)*

Mercado Primario: Es el mercado en el que se ofertan nuevos activos para su compra o suscripción cuando salen por primera vez a la venta. La oferta puede ser tanto de acciones como de renta fija pública o privada.

*"Con unos datos de empleo débiles en Estados Unidos y un persistente deterioro del crédito de la banca española, las entidades podrían volver a encontrarse con el **mercado primario** cerrado y sin un plan B para financiarse, según publica IFR-Reuters". (Expansión, 11/04/2012)*

Mercado Secundario: Es el mercado donde realmente se negocian los valores que previamente fueron emitidos. Es el mercado puro de compra y venta de valores, como las Bolsas, el mercado de deuda pública anotada, los mercados de futuros, etc.

*"Facebook está preparando la cotización de sus acciones en el **mercado secundario**". (Cinco Días, 30/03/2012)*

Mezzanine: Es un tipo de financiación utilizada en las compras apalancadas LBO o MBO. Es una operación de préstamo subordinado a largo plazo, que comparte características de deuda y de capital, donde los intereses generados se componen de una parte variable y otra fija. Se utiliza en aquellas ocasiones en las que las compañías tienen limitaciones para recurrir a la deuda tradicional.

*"SPGM está a punto de negociar con el Fondo Europeo de Inversión la implementación de «líneas de financiación genéricas dirigidas a la inversión de PYMEs» y el lanzamiento de «herramientas híbridas de financiación, vulgarmente conocidas como **mezzanine** finance, dirigidas fundamentalmente a las PYME, en asociación con la banca, el Estado y las asociaciones empresariales». (Agência Financeira, 21-05-2012)*

Obligaciones convertibles: Son títulos financieros que ofreciendo unas características muy similares a las que ofrecen un título de renta fija, además, deja abierta la posibilidad de poder convertirlo en un título de renta variable.

*"El consejo de administración de Banca Cívica SA acordó el pasado 18 de abril convocar junta general ordinaria de accionistas de la sociedad este miércoles, 23 de mayo, donde, entre otros asuntos, se abordará la aprobación de la emisión de **obligaciones convertibles** y canjeables en acciones de Banca Cívica por un importe de 904 millones de euros, a suscribir por los titulares de participaciones preferentes". (El Economista, 23/05/2012)*

Oferta Pública de Canje: Oferta pública que realiza una Empresa a los accionistas de una Sociedad cotizada para adquirir el control de la misma ofertando acciones del grupo oferente o de una filial. Dícese también de aquellas ofertas a los obligacionistas cuando se establece en la emisión la convertibilidad de las obligaciones.

*"Bankinter ofrece el **canje** de preferentes en acciones y en metálico. Los titulares de las participaciones recibirán el 70% del valor nominal en acciones de nueva emisión y el abono del 30% restante en metálico". (www.intereconomía.com, 18/07/12)*

Pay out: Porcentaje del beneficio neto que se distribuye en dividendos.

*"Por ello, hay que tener en cuenta otros aspectos para asegurarse de que la retribución es atractiva. Ver la cuantía total repartida en función del número de acciones de la empresa, analizar el **pay out** (porcentaje del beneficio que una compañía destina al dividendo) y mirar las perspectivas de su negocio para ver si les permitirán subir el pago, o por lo menos mantenerlo, son puntos clave para encontrar los tesoros de retribución". (Expansión, 3/10/2011)*

Píldora envenenada: Con esta expresión, traducción directa del inglés *"poison pill"* se alude a las medidas preventivas o de defensa instrumentadas por una empresa para defenderse de un intento de compra.

"Oshkosh Corporation también había puesto en marcha una oferta de derechos para frenar la OPA hostil. Esta operación se conoce como ***pastilla envenenada*** *(poison pill)". (www.themoneyglory.com, 07/12/12)*

Pilot fishing**:** En las OPV, se denomina de esta forma a la etapa previa de pre-marketing de la oferta en la que se sondea cuál puede ser la actitud de los inversores ante dicha oferta.

"Como paso previo, los bancos colocadores han contactado con diversos inversores institucionales para explicar las cifras globales de la entidad. También han realizado una especie de sondeos teóricos (conocidos en la jerga financiera como pilot fishing), en los que piden a grupos con interés en el proyecto que les digan, de forma no vinculante, cuánto estarían dispuestos a invertir y a qué precio". (www.cincodias.com, 20/06/11)

Premarketing: En las operaciones de salida a Bolsa, ampliaciones u otras colocaciones, se denomina así al periodo previo al registro del folleto informativo y en el que los bancos colocadores elaboran sus informes y mantienen contactos con potenciales inversores para evaluar el interés de la oferta.

"Cuenta atrás para la salida a Bolsa de Bankia. Los bancos colocadores ya han puesto la maquinaria en marcha y durante las próximas semanas mantendrán encuentros con inversores potenciales para medir el interés por la oferta. Un premarketing que arranca hoy y al que después seguirá el road show oficial de la compañía, una vez se registre el folleto". (Cinco Días, 09/06/11)

Prima de riesgo: Es la diferencia entre el interés que se pide a la deuda emitida por un país (cuyos activos tienen mayor riesgo) respecto de otro libre de riesgo y con idéntico vencimiento. El diferencial de deuda mide la confianza de los inversores en la solidez de una economía.

"La prima de riesgo *española ha cerrado la semana en 484 puntos básicos, después de marcar ayer un nuevo máximo de cierre en 490 puntos y cotizar alrededor de ese nivel en la apertura". (El Economista, 18/05/2012)*

Profit warning: Es la advertencia efectuada por una empresa de que va a tener menos beneficios que los previstos anteriormente.

"A nivel empresarial, el sector de las utilities *es hoy el más penalizado y el único que registra una performance negativa, presionado por la performance de GDF Suez, que recula un 13,80%, tras haber emitido un* **profit warning** *para los resultados del próximo año."(SIC Notícias, 06-12-2012)*

Prorrateo: Procedimiento por el cual se efectúa el reparto de las acciones, en caso de que las peticiones de compra (mandatos y solicitudes) excedan del volumen asignado a dicho tramo. Los inversores que formulen mandatos tendrán preferencia en el prorrateo.

"…Así lo consigna un estudio difundido hoy por la consultora Ecolatina, donde se explica que el fallo de un tribunal de Estados Unidos dictamina que el país deberá ***"prorratear"*** *entre todos los tenedores los pagos de bonos bajo Ley New York" (El Tribuno, 4-11-2012)*

Proxy fight* o *proxy contest: Delegación de voto. Se denomina así al procedimiento utilizado a menudo en las opas hostiles por la empresa oferente para conseguir el voto de los accionistas de la empresa objetivo y obtener la mayoría en la junta general de accionistas. Por extensión se denomina a todas las operaciones en las cuales los accionistas disidentes de una empresa se agrupan con el fin de adquirir parte del control de la sociedad.

"Los ataques hostiles van directamente a los accionistas y se pueden llevar a cabo a través de una oferta (tender offer) o con una lucha por la delegación del voto ***(proxy fight)****. Existe una gran variedad de tácticas defensivas". (Finanzas Empresariales)*

Rating: Lista clasificatoria de la solvencia financiera, principalmente, de empresas o países, lo que permite valorar comparativamente las capacidades de riesgo.

"La agencia de calificación indica que la rebaja del ***rating*** *de Bankia refleja su débil rentabilidad, financiación y liquidez, así como su elevada apelación a las subastas del BCE, y su elevada exposición al sector inmobiliario". (Cinco Días, 14/05/2012)*

Ratios bursátiles: Son las relaciones o proporciones entre dos magnitudes financieras y que miden el valor teórico de una empresa cotizada. El más conocido es el PER, veces que el precio de la acción contiene el beneficio. Sirven, por ejemplo, para saber si una empresa está cara o barata y para comprobar sus magnitudes con respecto a otras compañías del sector.

"Las turbulencias y espejismo en los ***ratios bursátiles****. En medio del torbellino financiero, se elevan algunas voces que aseguran que la bolsa está barata y que presenta múltiples atractivos". (Expansión, 09/11/12)*

Rentabilidad por dividendo ***(dividend yield):*** Es el resultado de dividir los dividendos por acción entre la cotización.

*"Un conjunto de veinte compañías del Índice General tiene una **rentabilidad por dividendo** superior al 6% para 2011, según previsiones de Factset. Pero estas cifras deben cogerse con pinzas, por las pronunciadas caídas que acumulan los valores en lo que va de año. "La rentabilidad por dividendo es una ratio que varía en función del pago y de la cotización del valor, y los descensos acumulados por las empresas han disparado este porcentaje", asegura Ángel Mínguez, de Bolsa 3" (Expansión, 3/10/2011)*

Road show: Es un término que se utiliza en las salidas a Bolsas para denominar la gira por diferentes plazas nacionales o internacionales con el fin de dar a conocer la oferta entre inversores institucionales. Se inicia tras el registro del folleto en la CNMV. La elección de las plazas donde acudir en busca de inversores depende mucho del tipo de colocación o salida a Bolsa de que se trate. Los road show pueden ser nacionales o tener un perfil más internacional. Los road shows son responsabilidad del equipo gestor de la compañía, que cuenta con el apoyo y asesoramiento de los bancos colocadores.

*"Vamos seguir con el **road show** en los próximos días, con el objetivo de informar los inversores y atraerlos al mercado secundario portugués", dijo a los periodistas al final del encuentro, todavía dentro de la Bolsa de Nueva York, donde se van a mantener encuentros entre las 17 empresas cotizadas y los inversores norteamericanos." (Expresso, 15-10-2012)*

ROE ***(return on equity):*** Es el rendimiento de la inversión. Se calcula dividiendo los beneficios después de impuestos entre el patrimonio neto medio.

*"El precio objetivo se sitúa en 4 euros, cerca de un 8% por encima de su cotización actual. UBS explica que esta valoración incluye un descuento del 30% respecto a Banesto, Popular y Sabadell, pero lo justifican en su menor **ROE (Return on Equity)**, estimado en su caso en el 9,1% para el periodo 2014-2015". (Expansión, 30/08/2011)*

Scrip Dividend: También denominado dividendo flexible, es una opción de pago del dividendo en acciones que permite a las empresas evitar el desembolso en efectivo. Las empresas emiten nuevas acciones para remunerar a sus accionistas, que pueden optar por vender sus derechos de suscripción a la empresa o en el mercado y obtener un dividendo normal, o suscribir nuevas acciones en la proporción que les corresponda.

"La propuesta del 'scrip dividend' refleja, según el Consejo de Administración Ejecutivo de Millennium bcp, la búsqueda de un equilibrio entre los intereses de los Accionistas, por un lado, y la preservación del capital y de la liquidez del Grupo". (Público Economia, 02-02-2011)

SICAV: Sociedades acogidas a la legislación específica de Instituciones de Inversión Colectiva, que gozan de importantes ventajas fiscales como contrapartida al cumplimiento de una serie de requisitos exigidos por dicha legislación.

"Sobre todo, se pensó en su desaparición al calor de un hipotético cambio en su tributación (pagar sólo el 1% en el Impuesto de Sociedades). Pero las SICAV (sociedades de inversión de capital variable) se han convertido en el ave fénix de la industria de la inversión colectiva". (El Economista, 16/01/2012)

Sistemas de protección Institucional, SIP: Mecanismo de consolidación de entidades de crédito y concebido para su mutua autoprotección. Al proceso de agrupación de varias entidades bajo un SIP se lo conoce popularmente como "fusión fría".

"La consultora Uría Menéndez ha recomendado que el Banco de Caja España de Inversiones Salamanca y Soria S.A. se integre en Unicaja Banco S.A. y cree un ***sistema de protección institucional (SIP)****. Aún no se ha decidido el nombre del nuevo banco". (El Mundo, 23/01/2012)*

Small Cap: Compañías cotizadas de pequeña capitalización. Cuentan con sus propios índices y fondos.

"Cuando el mercado está al alza, el segmento de empresas de pequeña y mediana capitalización –mid y ***small cap****– tiende a subir más que el resto al ser un sector con mayor beta (exposición al mercado) en el que las compañías suelen tener un mayor apalancamiento operacional y financiero que las de gran capitalización". (Expansión, 5/03/2012)*

Split: Se denomina así a la operación por la que se produce el fraccionamiento o desdoblamiento de acciones, multiplicando el número de acciones de un valor al tiempo que se reduce su valor nominal de forma proporcional. Aumenta el número de acciones en circulación pero no se modifica el capital social ni el neto patrimonial.

"El sector financiero ha sido hoy uno de los más beneficiados, impulsado por el acuerdo anunciado en la sesión anterior, siendo esta performance positiva seguida de cerca por el sector tecnológico, donde ASML recibe particular destaque avanzando un 3,04% en la sesión, en el rescaldo del stock split que se llevó a cabo en la sesión anterior". (SIC Notícias, 27-11-2012)

Spread: Diferencial o margen. Es la diferencia entre el precio de oferta y demanda para un determinado valor. Puede emplearse como indicador de la liquidez de un valor, ya que cuando menor es el "spread" o diferencial, mayor es la liquidez.

"Paula Premrou, directora de Operaciones de Portfolio Personal, apuntó que "los bonos que se van a ver más beneficiados son los de legislación extranjera y principalmente los cupones atados al PBI emitidos bajo ley de Nueva York en dólares y euros, porque corría riesgo el pago del 15 de diciembre. El ***spread*** *(diferencial de tasa de rendimiento) entre esos títulos bajo ley local y norteamericana había llegado al 20% y eso debería ajustarse este jueves". (Infobae 28-11-2012)*

Standstill agreement: Acuerdo que puede ser de inmovilización, de moratoria, de prórroga o salvaguardia y, también, acuerdo de un contrato o procedimiento.

"Berlin, July 25th, 2012. The GSG loan standstill agreement between GSG Asset GmbH Co. Verwaltungs KG, a subsidiary of ORCO Germany S.A., and The Royal Bank of Scotland, signed in April 2012, was due to terminate on July 20th, 2012. The parties agreed to prolong this standstill agreement until August 31st. The standstill includes one condition subsequent that requires some progress in obtaining refinancing which has to be fulfilled by August 15th". (Wallstreet-online)

Strip: Son bonos u obligaciones del estado en los que es posible la segregación de sus cupones y el principal, con lo que aparecen títulos con rendimiento implícito que se negocian de forma separada.

"En EEUU, las referencias macro más relevantes tienen que ver con las cifras semanales de hipotecas concedidas, los inventarios de petróleo y las necesidades de financiación del Tesoro para los dos próximos trimestres, y esta institución también publica los strips de diciembre". (ElBoletín.com)

SWAPS**:** El swap o permuta financiera es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras.

"El Tribunal estimó completamente la demanda presentada en la que la propietaria del negocio de hostelería solicitaba "la declaración de nulidad de dos contratos (IRS) de ***permuta financiera*** *que había suscrito con la citada entidad bancaria al serle ofrecidos como un seguro para cubrirla ante una posible subida del Euribor". (El Mundo, 18/03/2012)*

Valor Alfa: Parte de la variación del rendimiento de una acción que no tiene relación con los osciladores del índice general del mercado.

"Además, tienen una volatilidad menor y, finalmente, y de acuerdo con la vocación inversora del fondo, cuando las Bolsas suben o bajan, el gestor del fondo re-balancea (es decir, reequilibra) las proporciones de

renta fija y variable, evitando que lo haga el partícipe. En suma, los fondos mixtos pueden ser muy buenos generadores de ***alfa,*** *con una volatilidad reducida". (Cinco Días, 3/05/2004)*

Valor Beta (sensibilidad al mercado): Parte de la variación de una acción que está relacionada con el comportamiento del índice bursátil.

"El histórico de este fondo desde su lanzamiento en el año 2007 es de superación de la rentabilidad obtenida por el MSCI World en todos y cada uno de los años hasta la fecha. Además, la estabilidad de los excesos de rentabilidad entre los diferentes años ha sido apreciable, habiéndolo conseguido con carteras extraordinariamente diversificadas de más de 400 valores y con una ***beta*** *(sensibilidad al mercado) inferior a uno". (Cinco Días, 28/05/2012)*

Ventana de liquidez: Se denomina así a los periodos anuales o semestrales en cuales los partícipes de un fondo pueden realizar reembolsos parciales o totales sin tener que abonar comisiones de reembolso.

"La desaparición de emisiones de deuda nominadas en dólares en el mercado local poco tiene que ver con el vertiginoso contexto bursátil externo. Mientras empresas y gobiernos de América latina están aprovechando la ***ventana de liquidez*** *que todavía ofrece el mundo (con tasas cercanas a cero en países desarrollados) por medio de una explosión de estructuraciones de bonos, en Argentina el resultado es nulo". (El Cronista, 10-02-2012)*

Volatilidad: Es una medida del riesgo de un activo. Describe el comportamiento de dicho activo, de cuánto se desvía en relación a su comportamiento medio. Se basa en un análisis de las variaciones porcentuales diarias en el precio del activo. Si éstas registran un comportamiento homogéneo entonces el activo presenta poca volatilidad. Por el contrario, si el activo presenta movimientos oscilatorios fuertes, entonces se dirá que muestra gran volatilidad.

Jornada de alta ***volatilidad*** *en el mercado y de nuevos mínimos para el selectivo, que bajó el 1,33% y cerró en 6.611,5 tras haber oscilado entre un mínimo de 6.536,2 y un máximo de máximo de 6.758,9. Los inversores negociaron 2.509 millones de euros en todo el parqué español mientras la prima de riesgo bajaba hasta 482 puntos tras marcar un máximo de 507 puntos en la apertura (El Economista, 17/05/2012)*

Warrant: Son un tipo de opciones financieras negociados en Bolsa que dan derecho a comprar o vender un activo a un precio prefijado a lo largo de toda la vida del warrant o a su vencimiento.

"La escalada estuvo liderada por el Cupón PBI en euros, que trepó 23,53%, seguido por el ***warrant*** *en dólares regido por ley de Nueva York, que con más de $78 millones en operaciones en la Bolsa porteña saltó 21,88% y volvió al nivel que tenía el 25 de octubre, antes del fallo del juez neoyorquino". (BAE Negocios s/f)*

A.4

EL MARCO LEGAL DE LA INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD COTIZADA EN EL MERCADO BURSÁTIL

A.4.1 INTRODUCCIÓN

La información relativa a los emisores de los valores admitidos a negociación en los mercados de valores es un elemento esencial para el adecuado funcionamiento de los mismos ya que determina la posibilidad de una correcta valoración por los intermediarios e inversores y brinda una mayor protección a tales inversores.

Por su esencia es una parcela sometida a diversa normativa que se modifica y se completa con relativa frecuencia, ampliando y perfeccionando la información de las entidades emisoras.

Como consecuencia de la transposición de las Directivas comunitarias de transparencia de la información, se creó en el año 2007 una nueva categoría informativa conocida como "información regulada" que comprende diversos aspectos informativos que se generan tras la admisión a negociación de los valores de un emisor en un mercado regulado como son la información periódica, los hechos relevantes generados en el seno del propio emisor y la información de la autocartera del emisor. La normativa comunitaria sujeta a esa información a un mecanismo central de almacenamiento de la información con vistas a su potencial disponibilidad en diversas jurisdicciones.

La información relativa a los emisores puede tener distinta procedencia. Se puede distinguir la información en atención a ese factor entre la información que tiene su origen en el emisor o en terceros distintos del emisor.

Así, entre la información procedente del emisor y, dentro de la categoría de información regulada, destacan la información periódica, los hechos relevantes generados en el emisor, la información de la autocartera del emisor. También, aunque conceptualmente distintos de la información regulada pero como medios adicionales de difusión de la misma, están el informe anual del gobierno corporativo y la información incluida en la página web de la sociedad.

Por lo que respecta a la información que procede de terceros distintos del emisor es obligado referirse a los hechos relevantes generados al margen del emisor, las participaciones significativas, las participaciones de administradores y directivos, los pactos parasociales sujetos a publicación y la información procedente de las recomendaciones de inversión.

La principal influencia en la regulación de la información se encuentra en el impulso de la regulación comunitaria que afecta a todos los ámbitos del mercado de valores y, muy particularmente, a todos los requisitos de información, en sentido amplio, comprendiendo dentro del mismo la información de los folletos informativos y la información periódica y puntual de las entidades.

También se observa una progresiva incorporación al derecho positivo de cuestiones introducidas por los códigos de Gobierno Corporativo que ha determinado que la información a disposición del inversor sea cada vez más completa.

No debe perderse de vista que ese aumento de las obligaciones de transparencia trae consigo una carga adicional importante para las entidades cotizadas en el apartado de los costes y del riesgo regulatorio. A esa circunstancia se suma que la normativa no ha distinguido entre las empresas cotizadas en atención al tamaño, capital flotante o liquidez de sus valores de manera que sobre las empresas más pequeñas de nuestro mercado recaen las mismas obligaciones que las que tienen las grandes multinacionales, con una estructura y medios más adaptada a las exigencias de cumplir el abanico más amplio de regulación con el contenido más exhaustivo.

A.4.2
LA INFORMACIÓN REGULADA

A.4.2.1. CONCEPTO

El concepto de información regulada está recogido en la Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, desarrollada en algunos aspectos por la Directiva 2007/14/CE de la Comi-

sión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.

La Directiva 2004/109/CE, fue transpuesta, en sus elementos esenciales, por la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores que dio nueva redacción, entre otros, al artículos 35 de dicha Ley sobre obligaciones de información periódica de los emisores, 53 sobre participaciones significativas y 53 bis sobre autocartera.

Por su parte, el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, desarrolla las modificaciones introducidas en la Ley del Mercado de Valores incorporando a nuestro Derecho la parte de la Directiva 2004/109/CE, no recogida en la Ley 6/2007, así como la posterior Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/10/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. Este Real Decreto ha sido modificado por el Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73/UE.

La información regulada comprende, por una parte, la información pública que los emisores deben publicar y difundir al mercado con carácter periódico (informes anual, semestrales y declaraciones intermedias de gestión o informes trimestrales), y, por otra, la información sobre los emisores que debe estar a disposición del público y ser difundida de manera continuada (información relevante, participaciones significativas, operaciones de autocartera).

Es decir, la información regulada comprende toda la información producida en el seno del emisor y, adicionalmente, la relativa a las participaciones significativas en su capital respecto de la cual, aunque se genere fuera del emisor, hay una obligación específica de notificación al mismo.

El emisor tiene la obligación de publicar y difundir esa información, así como de remitirla simultáneamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la que en lo sucesivo se aludirá como "CNMV", salvo la relativa a participaciones significativas que está previsto que sea remitida directamente por el obligado a la CNMV y publicada por ésta.

La difusión puede ser, bien directamente o bien encomendando esa función a un tercero, que puede ser la CNMV u otros medios, como las Bolsas de Valores o los Medios de Comunicación.

Hay una Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2011 por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, y la Directiva 2007/14/CE de la Comisión que propone modificar las reglas de notificación de participaciones significativas, eliminar el requisito de publicar información financiera trimestral, entre otras cuestiones.

A.4.2.2. CONTENIDO

En concreto, la información regulada comprende:

- La información periódica prevista en los artículos 35 y 35 bis, de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, es decir, tanto la información periódica como todo cambio en los derechos inherentes a los valores y a los documentos de constitución del emisor y sus estatutos.
- La relativa a las participaciones significativas y a las operaciones de los emisores sobre sus propias acciones en los términos de los artículos 53 y 53 bis de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores así como cuando se produzca esa situación como resultado de los cambios del número total de derechos de voto de un emisor.
    - La información relevante a la que se refiere el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

A.4.2.3. ENTIDADES OBLIGADAS

Están obligados a publicar y difundir la información regulada los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea cuando España sea Estado miembro de origen.

Se entiende que España es Estado miembro de origen en los siguientes supuestos:

- Para emisores de valores negociables domiciliados en un Estado miembro de la Unión Europea:
    - Cuando tengan su domicilio social en España y sean emisores o bien de acciones o bien de valores de deuda cuyo valor nominal unitario sea inferior a 1.000 euros.
    - En los supuestos de valores diferentes a los mencionados en el apartado anterior, cuando el emisor elija a España como Estado miembro de origen, siempre que tenga su domicilio social en España o sus valores hayan sido admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español.

- Para emisores de valores negociables no domiciliados en un Estado miembro de la Unión Europea:
  - Cuando España sea Estado miembro de origen de conformidad con el artículo 2.b) 3.º del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y sean emisores o bien de acciones o bien de valores de deuda cuyo valor nominal unitario sea inferior a 1.000 euros.
  - Para el resto de valores, cuando el emisor elija a España como Estado miembro de origen siempre que los valores hayan sido admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español.

Se entenderá, igualmente, que España es Estado miembro de origen, en los supuestos mencionados en las letras a) y b) anteriores, en caso de valores de deuda no denominados en euros, siempre que su valor nominal unitario sea equivalente a una cantidad inferior a 1.000 euros.

La elección por parte del emisor de España como Estado miembro de origen, será única y válida durante al menos tres años, salvo que sus valores dejen de admitirse a negociación en los mercados regulados de la Unión Europea.

Se entiende que España es Estado miembro de acogida cuando los valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español y, de conformidad con el artículo anterior, España no sea Estado miembro de origen.

No están obligados a remitir información regulada:

- Los Estados miembros de la Unión Europea, las Comunidades Autónomas, los entes locales y las demás entidades análogas de los Estados miembros de la Unión Europea, los organismos públicos internacionales de los que sea miembro al menos un Estado miembro de la Unión Europea, el Banco Central Europeo, y los Bancos Centrales nacionales de los Estados miembros de la Unión Europea, emitan o no acciones u otros valores.
- Los emisores que emitan únicamente valores de deuda admitidas a negociación en un mercado secundario oficial u otro mercado regulado cuyo valor nominal unitario sea de al menos 100.000 euros o, en el caso de los valores de deuda no denominados en euros, cuyo valor nominal unitario sea, en la fecha de emisión, equivalente a 100.000 euros como mínimo.
- Sin perjuicio de la letra b) anterior, los emisores que tengan únicamente emisiones vivas de valores de deuda admitidas a negociación en un mercado secundario oficial u otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea antes del 31 de diciembre de 2010, cuyo valor nominal unitario sea de al menos 50.000 euros o, en el caso de los valores de deuda no denominados en euros, cuyo valor nominal unitario fuera, en la fecha de emisión, equivalente a 50.000 euros como mínimo, durante todo el tiempo en que tales obligaciones estén vivas.

El Real Decreto 1362/2007 no es de aplicación a los fondos de inversión y sociedades de inversión colectiva de capital variable a que se refiere la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva ni a los emisores de pagarés con plazo de vencimiento inferior a doce meses.

A.4.2.4. PUBLICACIÓN Y DIFUSIÓN

El emisor está sujeto a las siguientes obligaciones en relación con la publicación y difusión de la información regulada:

- Publicar la información regulada en su página web y, de manera simultánea, difundirla a través de un medio que garantice su acceso rápido, no discriminatorio y generalizado al público en todo el ámbito de la Unión Europea.
- No cobrar a los inversores ningún gasto concreto por el suministro de la información.
- Dfundir directamente la información regulada o encomendar esta función a un tercero que actúe como difusor, que podrá ser la CNMV u otros medios, como las Bolsas y los Medios de Comunicación, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en los apartados siguientes.
- Transmitir al difusor la información regulada en su versión completa y no modificada. En el caso de la información pública periódica, bastará con que indique el sitio web en que estén disponibles los documentos correspondientes.
- Transmitir la información regulada al difusor de manera que se garantice la seguridad de la Comunicación, se minimice el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado, y se aporte certidumbre respecto a la fuente de dicha información. El emisor deberá remediar lo antes posible cualquier fallo o perturbación en la transmisión de la información que esté bajo su control.
- No será responsable de las deficiencias o errores sistémicos del difusor al que haya comunicado la información regulada.
- Transmitirá la información regulada de manera que quede claro que se trata de información regulada y se identifique claramente al emisor, el objeto de la información regulada, y la fecha y hora de la Comunicación.
- Cuando se le solicite, el emisor deberá estar en condiciones de comunicar a la CNMV, en relación con la divulgación de información regulada, los siguientes extremos:
  - El nombre de la persona que haya facilitado la información
  - Los datos sobre la validación de la seguridad
  - La fecha y hora en que se haya facilitado la información
  - El soporte de la información comunicada
  - En su caso, información detallada sobre cualquier restricción impuesta por el emisor respecto a la información regulada.

Las obligaciones impuestas al emisor serán también de aplicación a la persona que haya solicitado la admisión a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, sin el consentimiento del emisor.

A.4.2.5. MECANISMO DE ALMACENAMIENTO

El registro oficial de la CNMV previsto en el artículo 92.g) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que se refiere al registro de información regulada y que precisa que deberá incluir la información señalada en los artículos 35, 35.bis.1, 53, 53.bis y 82 de la Ley así como los requerimientos oficiales de la Comisión para la remisión, ampliación o revisión del contenido de la información a la que hace referencia el artículo 35, tendrá la consideración de mecanismo central de almacenamiento de la información regulada.

La CNMV velará para que dicho mecanismo cumpla con los principios de seguridad, certeza de la fuente de información, registro cronológico y facilidad de acceso por parte de los usuarios finales.

Asimismo, deberá tener la capacidad para conectarse con otros mecanismos similares de almacenamiento en la Unión Europea con el objetivo de compartir la información.

La Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2011 de modificación de la Directiva 2004/109/EC, prevé dar mayores poderes a la Comisión Europea para el acceso a la información regulada al nivel de la Unión y a la Autoridad Europea de Valores y Mercados para desarrollar estándares para la gestión de un punto central de acceso a la búsqueda, al nivel de la Unión.

A.4.2.6. CONTROL DE LA INFORMACIÓN REGULADA

El emisor tiene la obligación de remitir a la CNMV la información regulada simultáneamente a su publicación, para su incorporación en el registro oficial previsto en la letra g) del artículo 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Se exceptúa de esta obligación a los emisores en relación con la publicación de las notificaciones de participaciones significativas.

Cuando España sea Estado miembro de acogida y los valores estén admitidos a negociación únicamente en un mercado secundario oficial, la CNMV se asegurará de que la información regulada se difunde de acuerdo con los requisitos indicados anteriormente.

A.4.2.7. IDIOMA DE LA INFORMACIÓN REGULADA

Cuando los valores estén admitidos a negociación únicamente en uno o varios mercados secundarios oficiales y el emisor tenga su domicilio social en España, la información regulada se publicará en castellano.

Cuando el emisor tenga su domicilio social en un país distinto de España, la información regulada se publicará, a elección del emisor:

- En castellano; o
- En una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales; o
- En otro idioma distinto de los anteriores que acepte la CNMV.

Cuando los valores estén admitidos a negociación en España y en uno o varios mercados regulados domiciliados en otros Estados miembros de la Unión Europea, la información regulada se publicará, a elección del emisor:

- En uno de los idiomas citados en las letras a), b) y c) más arriba para el supuesto del emisor con domicilio social fuera de España; y
- En una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales o lengua aceptada por las autoridades competentes de todos los Estados de acogida donde los valores estén admitidos a negociación.

Cuando los valores estén admitidos a negociación, únicamente, en uno o varios mercados regulados domiciliados en otros Estados miembros de la Unión Europea, la información regulada se publicará, a elección del emisor:

- En una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales; o
- En una lengua aceptada por las autoridades competentes de todos los Estados de acogida donde los valores estén admitidos a negociación. En este caso, el emisor deberá, además, publicar la información regulada en otro idioma adicional, que será, a su elección, uno de los citados más arriba para el supuesto del emisor con domicilio social fuera de España.

Las personas obligadas a comunicar participaciones significativas, podrán hacer dicha notificación únicamente en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales. El emisor que reciba notificaciones en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales no estará obligado a traducirlas al castellano.

Cuando los valores cuyo valor nominal unitario sea igual o superior a 100.000 euros o, en el caso de las obligaciones no denominadas en euros, equivalente al menos a 100.000 euros en la fecha de emisión, y se admitan a negociación en uno o varios mercados regulados, la información regulada será publicada, a elección del emisor o de la persona que, sin consentimiento del emisor, haya solicitado la admisión:

- En una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales o
- En una lengua aceptada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida.

La misma regla se aplicará a las obligaciones cuyo valor nominal unitario sea igual o superior a 50.000 euros o, en el caso de las obligaciones no denominadas en euros, cuyo valor nominal unitario sea, en la fecha de emisión, equivalente a 50.000 euros como mínimo, y que ya hubieran sido admitidas a negociación en un mercado regulado de uno o más Estados miembros de la Unión Europea antes del 31 de diciembre de 2010, durante todo el tiempo en que tales obligaciones sean exigibles.

Cuando los valores se admitan a negociación en un mercado regulado sin el consentimiento del emisor, las obligaciones contempladas anteriormente no serán de aplicación al emisor, sino a la persona que, sin consentimiento del emisor, haya solicitado esa admisión.

A.4.3 INFORMACIÓN GENERADA POR EL EMISOR

La fuente básica e inicial de información es la generada por el propio emisor de valores. De esa información destaca la información financiera periódica que está obligada a publicar como sociedad cotizada, la información societaria relevante, la información de autocartera y el informe anual de gobierno corporativo. La información relativa a la admisión a cotización de sus valores por su especialidad y extensión no es objeto de este trabajo.

A.4.3.1. INFORMACIÓN PERIÓDICA

A.4.3.1.1. **Marco regulatorio**

En esta materia convergen la regulación mercantil y contable aplicable a las sociedades anónimas (Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital y Reglamento del Registro Mercantil), con algunas especialidades formales, de publicidad y de registro derivadas de tener la condición de sociedad cotizada.

La información periódica está también afectada por la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, desarrollada en algunos aspectos por la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.

La Directiva 2004/109/CE, se centra fundamentalmente en la elaboración de informes periódicos, anuales, semestrales y trimestrales, y del régimen de Comunicación de participaciones significativas en el capital de sociedades cotizadas y ha sido transpuesta, en sus elementos esenciales, por la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición y de la transparencia de los emisores que ha dado nueva redacción, entre otros, al artículo 35 de dicha Ley sobre obligaciones de información periódica de los emisores.

Por su parte, el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos

de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, desarrolla las modificaciones introducidas en la Ley del Mercado de Valores incorporando a nuestro Derecho parte de la Directiva 2004/109/CE, no transpuesta por la Ley 6/2007, así como la posterior Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/10/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado.

Por otra parte, la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, que reforma la legislación mercantil en materia contable incluida en el Código de Comercio y Ley de Sociedades Anónimas, recogió en ésta la previsión de que las sociedades que hayan emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea y que, de acuerdo con la normativa en vigor publiquen únicamente cuentas anuales individuales, estarán obligadas a informar en la memoria de las principales variaciones que se originarían en el patrimonio neto y en la cuenta de pérdidas y ganancias si se hubieran aplicado las normas internacionales de información financiera adoptadas por los Reglamentos de la Unión Europea, indicando los criterios de valoración que hayan aplicado. Esa previsión está hoy recogida en el artículo 537 de la Ley de Sociedades de Capital aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

El Reglamento 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, prevé que para los ejercicios financieros que comiencen a partir de 1 de enero de 2005, las entidades que a fecha de cierre de su balance tengan valores admitidos a negociación en un mercado regulado, deberán elaborar sus cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las normas internacionales de información financiera, adoptadas de conformidad con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 6 del Reglamento.

La Disposición Adicional Undécima de la Ley 62/2003, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, que concreta aspectos que el aludido Reglamento remite al ámbito competencial de los Estados miembros, dispone que para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2005, y exclusivamente para las cuentas anuales consolidadas, si a la fecha de cierre del ejercicio alguna de las sociedades del grupo hubiera emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado en cualquier Estado miembro de la Unión Europea, la entidad obligada a formular cuentas anuales consolidadas de dicho grupo aplicará las NIIF adoptadas al elaborar sus cuentas anuales consolidadas.

La Circular 1/2008, de 30 de enero, de la CNMV, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales, establece los modelos de información periódica relativos a cuentas anuales resumidas, individuales y consolidadas, de carácter semestral, así como las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, el contenido de los informes financieros trimestrales.

Por razón de la diferente naturaleza de los emisores y la normativa contable aplicable, la CNMV mantiene tres formatos: un modelo general, un modelo de las entidades de crédito y modelo de las entidades aseguradoras.

Por último, destacar que hay una Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2011, por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, y la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, que propone eliminar el requisito de que las sociedades cotizadas publiquen información trimestral.

A.4.3.1.2. **Remisión de información**

Están obligados a remitir información periódica los emisores cuyos valores están admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, cuando España sea Estado miembro de origen.

Informe financiero anual

La información anual se refiere principalmente a las cuentas anuales y el informe de gestión revisados por el auditor y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido.

Para los ejercicios que comenzaron a partir del 1 de enero de 2008, la Ley 16/2007, de 4 de julio, modificó la estructura de las cuentas anuales de manera que comprendan el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria, hoy recogido en el artículo 254 de la LSC.

La Ley 7/2006, de 24 de abril, de modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, transpuso la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2003, modificando los artículos 181 y 190 de la Ley de Sociedades Anónimas, estableciendo que las sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión

Europea no podrán formular balance abreviado ni cuenta de pérdidas y ganancias abreviada. En la actualidad, el artículo 536 LSC prevé que las sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, no podrán formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados ni cuenta de pérdidas y ganancias abreviadas.

Por otra parte, las entidades emisoras deben someter anualmente a auditoría de cuentas sus estados financieros. El artículo 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores prevé que la CNMV mantenga, entre otros, un registro oficial de libre acceso al público que contendrá los informes de auditoría de cuentas y los requerimientos oficiales de la CNMV sobre remisión de los informes y ampliación o revisión de su contenido.

También podría considerarse incluido dentro de la categoría de información anual el Informe Anual de Gobierno Corporativo, novedad introducida por la Ley de Transparencia (Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores) al que se aludirá más adelante.

Contenido
El informe financiero anual comprende las cuentas anuales, informes de gestión y de auditoría y declaraciones de responsabilidad sobre su contenido.

Las cuentas anuales comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria.

Las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido deben ser firmadas por los administradores, indicando claramente sus nombres y cargos.

Estas declaraciones indicarán claramente que, hasta donde alcanza su conocimiento las cuentas anuales elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del emisor y de las empresas comprendidas en la consolidación tomados en su conjunto, y que el informe de gestión incluye un análisis fiel de la evolución y los resultados empresariales y de la posición del emisor y de las empresas comprendidas en la consolidación tomadas en su conjunto, junto con la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a que se enfrentan.

Plazo de remisión
Debe hacerse público y difundirse en el plazo máximo de cuatro meses desde la finalización del ejercicio económico del emisor. El plazo no podrá exceder de la fecha

en la que se publique oficialmente la convocatoria de la junta general de accionistas o del órgano que resulte competente para la aprobación del informe financiero anual.

El emisor deberá asegurarse de que se mantiene a disposición del público durante al menos cinco años.

Principios contables aplicables a las cuentas anuales
Cuando al emisor le sea exigible, en aplicación de la normativa vigente, la preparación de cuentas anuales consolidadas, éstas serán elaboradas aplicando las normas internacionales de información financiera, adoptadas por los correspondientes Reglamentos de la Comisión Europea.

Las cuentas anuales individuales se elaborarán de conformidad con la legislación del Estado miembro donde tenga su domicilio social el emisor.

Cambios entre la información anual y las semestrales o intermedias
Si en la formulación de las cuentas anuales de un ejercicio, el emisor corrigiera errores materiales incurridos en cualquier informe financiero semestral o declaración intermedia de dicho ejercicio, deberá comunicar a la CNMV la naturaleza del error, las circunstancias que lo han originado y el importe del ajuste en la mencionada información financiera.

Si en la formulación de las cuentas anuales de un ejercicio la entidad emisora introdujera algún cambio en una política o criterio contable que hubiera sido utilizado en cualesquiera informe financiero semestral o declaración intermedia correspondientes a dicho ejercicio, deberá comunicar a la CNMV la naturaleza del cambio, las razones por las que la aplicación de la nueva política contable suministra información más fiable y relevante y el importe del ajuste en la mencionada información financiera regulada.

Las comunicaciones anteriores deberán realizarse dentro de los diez días hábiles siguientes a la fecha en que los administradores de la entidad emisora formulen las cuentas anuales e incorporarán los modelos de información financiera semestral o declaraciones intermedias afectados por los errores o los cambios en las políticas contables debidamente corregidos.

Si los administradores de la entidad emisora reformularan las cuentas anuales correspondientes a un ejercicio será de aplicación lo dispuesto en los apartados anteriores.

Informes financieros semestrales

- **Obligados**
  Los emisores cuyas acciones o valores de deuda estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea harán público y difundirán un informe financiero semestral relativo a los primeros seis meses del ejercicio. Adicionalmente, los emisores cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea harán público y difundirán un segundo informe financiero semestral relativo a los doce meses del ejercicio. Esta obligación no será de aplicación cuando el informe financiero anual se haya hecho público en los dos meses siguientes a la finalización del ejercicio al que se refiere.

- **Contenido**
  Los informes financieros semestrales comprenden las cuentas anuales resumidas, un informe de gestión intermedio, individuales y, en su caso, del grupo consolidado y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido. Las declaraciones de responsabilidad se elaborarán en los mismos términos que las correspondientes al Informe anual.

  El contenido de los informes financieros semestrales será el que resulte, según la naturaleza del emisor, del modelo aplicable de entre los incluidos en los anexos de la Circular 1/2008, de 30 de enero, de la CNMV.

- **Plazos de publicación**
  El plazo para publicar y difundir el informe financiero semestral será como máximo de dos meses desde la finalización del semestre del ejercicio económico del emisor al que se refiera.

  El Secretario del consejo de administración del emisor se responsabilizará de comprobar que el informe financiero semestral ha sido firmado por cada uno de los administradores del emisor y de enviar a la CNMV el fichero informático que contenga tal informe financiero semestral. Para ello deberá acreditar ante la CNMV el poder delegado por el consejo de administración para remitir el informe financiero semestral.

  Los emisores deberán asegurarse de que el informe se mantiene a disposición del público durante al menos cinco años.

- **Principios contables de las cuentas anuales resumidas**

  Cuando al emisor le sea exigible, en aplicación de la normativa vigente, la preparación de cuentas anuales resumidas consolidadas, éstas serán elaboradas aplicando las normas internacionales de contabilidad, adoptadas por los Reglamentos de la Comisión Europea.

  Las cuentas anuales resumidas individuales contendrán los estados financieros que sean obligatorios según la legislación del Estado miembro en el que tenga su domicilio social el emisor, adaptados a un modelo resumido y serán elaboradas aplicando los mismos principios de reconocimiento y valoración que al elaborar las cuentas anuales individuales incluidas en el informe financiero anual.

  Cuando las cuentas anuales resumidas no estén preparadas con arreglo a las normas internacionales de contabilidad adoptadas según el procedimiento establecido en el artículo 6 del Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad, el contenido mínimo de las cuentas anuales resumidas se ajustará a lo dispuesto en los apartados siguientes.

  El balance resumido y la cuenta de pérdidas y ganancias resumida y aquellos otros estados financieros que el emisor esté obligado a elaborar de conformidad con la normativa vigente, mostrarán cada una de las agrupaciones, epígrafes y partidas de los estados financieros anuales más recientes del emisor. Se añadirán otras partidas si, como resultado de su omisión, los estados financieros semestrales ofreciesen una imagen no fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del emisor.

  Además, se incluirá la siguiente información comparativa:

  En relación con el informe semestral del primer semestre:
  - Balance al final de los primeros seis meses del ejercicio en curso y balance comparativo al final del ejercicio inmediatamente anterior.
  - Cuenta de pérdidas y ganancias para los primeros seis meses del ejercicio en curso con información comparativa respecto al periodo comparable del ejercicio anterior.
  - Aquellos otros estados financieros, respecto de los primeros seis meses del ejercicio, que de conformidad con la normativa vigente el emisor esté obligado a elaborar con información comparativa respecto al periodo comparable del ejercicio anterior.

En relación con el segundo informe semestral:

- Balance al final del ejercicio en curso y balance comparativo al final del ejercicio inmediatamente anterior.
- Cuenta de pérdidas y ganancias para los doce meses del ejercicio con información comparativa respecto al periodo comparable del ejercicio anterior
- Aquellos otros estados financieros, respecto de los doce meses del ejercicio que de conformidad con la normativa vigente el emisor esté obligado a elaborar con información comparativa respecto al periodo comparable del ejercicio anterior.

Las notas explicativas o memoria incluirán:

- Información suficiente para asegurar la comparabilidad de los estados financieros semestrales resumidos con los estados financieros anuales.
- Información y explicaciones suficientes para asegurar la adecuada comprensión por el usuario de cualquier cambio significativo en las cantidades y de cualquier acontecimiento en el semestre correspondiente que se recojan en el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.

- **Informe de auditoría.**

Si el informe financiero semestral hubiere sido voluntariamente auditado, el informe de auditoría se publicará íntegramente. En caso contrario, el emisor indicará en el informe financiero semestral que no ha sido auditado ni revisado por los auditores.

Cuando el informe de auditoría emitido sobre las cuentas anuales individuales de la entidad o, en su caso, de su grupo consolidado correspondientes al ejercicio anterior contenga una opinión con salvedades o la opinión del auditor fuese adversa o denegase la opinión, el emisor deberá recabar de sus auditores un informe especial, que se adjuntará al informe financiero semestral siguiente, y que contendrá, al menos, la siguiente información:

- En el supuesto de haber desaparecido las causas que dieron lugar a la opinión con salvedades, incluidas la denegación de opinión y la opinión adversa, deberá ponerse de manifiesto esta circunstancia, así como la incidencia que las correcciones introducidas hayan podido tener en la información del semestre objeto del informe.
- En el supuesto de persistir las causas que dieron lugar a la opinión con salvedades, incluidas la denegación de opinión y la opinión adversa, se hará constar expresamente dicha circunstancia, así como los efectos que hubieran podido derivarse, si se hubieran incorporado tales salvedades sobre los resultados y, en su caso, sobre los fondos propios que figuran en la información del semestre objeto del informe.

Lo indicado en el apartado anterior no será de aplicación cuando se hubieran reformulado las mencionadas cuentas anuales y la opinión del auditor sobre ellas fuera favorable.

- **Informe de gestión intermedio**
  Incluirá, al menos, una indicación de los hechos importantes acaecidos en el período correspondiente y su incidencia en las cuentas anuales resumidas. Asimismo, el informe semestral relativo al primer semestre deberá contener una descripción de los principales riesgos e incertidumbres para el semestre restante del mismo ejercicio.

  Los emisores de acciones incluirán en el informe de gestión intermedio las operaciones más importantes entre partes vinculadas. Como mínimo incluirán las siguientes:
  - Las operaciones con partes vinculadas que hayan tenido lugar en los primeros seis meses del ejercicio en curso y que hayan afectado sustancialmente a la situación financiera o los resultados de la empresa durante ese período;
  - Cualquier cambio en las operaciones con partes vinculadas descritas en el último informe anual que puedan haber tenido un efecto sustancial en la situación financiera o los resultados de la empresa en los primeros seis meses del ejercicio en curso.

  El emisor ofrecerá sobre cada operación la información que debiera ofrecer en las cuentas anuales. No será necesario que el emisor vuelva a informar en el informe de gestión intermedio de aquellas transacciones con partes vinculadas sobre las que ya haya informado en el apartado correspondiente del informe financiero semestral, si considera que no se aporta ninguna información relevante adicional.

  En consecuencia, aunque en la actualidad se omite en el artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores la previsión de incluir en las informaciones semestrales que les exige la ley, información cuantificada de todas las operaciones realizadas por la sociedad con partes vinculadas, se mantiene dentro de la información semestral.

Declaración intermedia

Los emisores cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea harán público y difundirán con carácter trimestral durante el primero y segundo semestre del ejercicio una declaración intermedia de gestión.

El emisor publicará dos declaraciones intermedias, durante el primer y segundo semestre del ejercicio, en un plazo máximo de 45 días naturales después de la fecha de finalización del primer y tercer trimestre, y contendrán la información del período transcurrido entre el comienzo del ejercicio económico y la fecha de finalización de cada trimestre.

La declaración intermedia de gestión incluirá una explicación de los hechos y operaciones significativos que hayan tenido lugar durante el período correspondiente y su incidencia en las cuentas anuales resumidas así como una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas durante el período correspondiente.

No se exigirá la declaración intermedia de gestión a los emisores que publiquen informes financieros trimestrales. Pese a esta alusión a los informes financieros trimestrales, dado que el Real Decreto 1362/2007, derogó la Orden Ministerial de 18 de enero de 1991 sobre la información pública periódica de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores, no resultará obligatoria la remisión de esos informes trimestrales.

La información periódica a la que se refieren los apartados anteriores deberá remitirse a la CNMV para su incorporación al registro oficial regulado en el artículo 92 de la LMV.

Responsabilidad de los emisores

La responsabilidad por la elaboración y publicación de la información anual y semestral recaerá, al menos, sobre el emisor y sus administradores que serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores como consecuencia de que la información no proporcione una imagen fiel del emisor.

La acción para exigir la responsabilidad prescribirá a los tres años desde que el reclamante hubiera podido tener conocimiento de que la información no proporciona una imagen fiel del emisor.

En relación con el informe financiero anual, el Reglamento de desarrollo prevé que serán responsables la entidad emisora y sus administradores en cuanto sujetos obligados a formular y firmar las cuentas anuales y el informe de gestión individuales de la entidad y, en su caso, de su grupo consolidado, y la declaración de responsabilidad sobre su contenido.

Por lo que respecta al informe financiero semestral, el Reglamento prevé que estarán legitimados para ejercitar la acción civil de responsabilidad los titulares de valores de la entidad emisora a la que se refiera el informe financiero semestral, que hubieren

sufrido perjuicios económicos como consecuencia directa de que su contenido no proporcionaba la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del emisor y/o, en su caso, de su grupo consolidado.

A.4.3.2. INFORMACIÓN RELEVANTE E INFORMACIÓN SOCIETARIA

A.4.3.2.1. **Marco regulatorio**

La Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de enero de 2003 sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) se ha ocupado de la regulación de la información societaria del emisor.

En la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, se recogieron en los artículos 82 y 83 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores varios de los conceptos incluidos en la aludida Directiva que, en el momento de promulgación de la Ley 44/2002, estaban ya prácticamente aprobados.

Posteriormente, se aprobaron tres Directivas más de desarrollo de la Directiva indicada de abuso de mercado:

- Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación de mercado.
- Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses.
- Directiva 2004/72/CE de la Comisión, de 29 de abril de 2004, de prácticas de mercado aceptadas, la definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas.

Estas tres directivas, junto con el Reglamento (CE) número 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros, desarrollan y completan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado), que constituye la norma principal en la que se definen todos los elementos integrantes del actual marco normativo del abuso de mercado en el ámbito europeo.

El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado,

transpone a nuestro derecho las tres Directivas de segundo nivel indicadas y aborda en su Capítulo II las obligaciones del emisor en materia de información relevante.

El artículo 117 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, añadido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, estableció que las sociedades anónimas cotizadas dispusieran de una página web y que en la misma difundieran la información relevante. En la actualidad incorporado a la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 539. La Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades precisa esa difusión de información relevante por el emisor a través de su página web.

La Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición y de la transparencia de los emisores dio nueva redacción al artículo 82 de la LMV sobre la información relevante incorporando las previsiones de la Directiva de abuso de mercado, eliminando la obligación de que la Comunicación del hecho relevante se realizase con carácter previo, a la CNMV salvo supuestos especiales. También se suprimió el anterior régimen de dispensa y se incorporó la posibilidad de que el emisor pudiera retrasar, bajo su responsabilidad, la publicación de la información relevante.

La Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de información relevante, establece parámetros para la identificación de la información relevante, se fijan principios y deberes de actuación de los emisores al comunicar información relevante, se establecen los requisitos de contenido de la Comunicación y se concretan condiciones aplicables a los supuestos en que la información relevante esté relacionada con proyecciones, previsiones o estimaciones de magnitudes contables, financieras u operativas.

La Circular 4/2009, de 4 de noviembre, de la CNMV, sobre Comunicación de información relevante, dictada al amparo de la habilitación contenida en la Orden EHA/1421/2009, establece la forma y procedimiento para realizar la Comunicación de información relevante y desarrolla una lista meramente indicativa de supuestos que se consideran información relevante con la intención de facilitar su identificación y posterior valoración por los emisores.

Por último, subrayar que la Comisión Europea ha publicado en mayo de 2012 sendas propuestas de Reglamento de abuso de mercado y de Directiva de sanciones penales para abuso de mercado que modifican las inicialmente presentadas en octubre de

2011, con vistas a la modificación de la regulación comunitaria de prevención de abuso de mercado y que incorpora nuevas definiciones de información privilegiada y mayor armonización de sanciones administrativas, extiende la aplicación del ámbito de la Directiva de abuso a los mercados y sistemas de negociación distintos de los mercados regulados y crea una categoría de información que, por no tener carácter concreto, estaría sujeta a prohibición de utilización pero no sujeta a Comunicación pública.

A.4.3.2.2. **Concepto e identificación por el emisor**

La normativa española distingue en la Ley del Mercado de Valores entre información privilegiada (artículo 81), información relevante (artículo 82) e información societaria relevante del emisor (artículo 83 bis).

La normativa comunitaria no lleva a cabo esa distinción, considerando todo como información privilegiada. Los hechos relevantes pueden proceder del emisor o de instancias ajenas al mismo.

La información del emisor tiene un tratamiento particularizado, existiendo para el emisor determinadas obligaciones de control de la información y de las personas que acceden a la misma para prevenir la fuga de información.

La información privilegiada es toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros comprendidos dentro del ámbito de la Ley del Mercado de Valores o uno o varios emisores de los citados valores que no se ha haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de negociación.

Se considera información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario.

Se aprecia, por tanto, una relación muy próxima de la información societaria del emisor con la información relevante y la privilegiada. La información societaria relevante del emisor constituye un tipo de información relevante ya que, además puede pensarse en información relevante que no sea del emisor y, mientras se mantenga reservada, se puede considerar incluida dentro de la información privilegiada para las personas que accedan a la misma. En el momento en que proceda publicar el hecho, el emisor llevará a cabo su difusión como información relevante.

Los emisores de valores deben identificar los hechos, decisiones o conjunto de circunstancias que tengan la consideración de información relevante para lo cual utilizarán

los siguientes criterios:

- La magnitud relativa del hecho, decisión o conjunto de circunstancias en la actividad del emisor.
- La relevancia de la información en relación con los factores determinantes del precio de los valores emitidos, distinguiendo en particular si se trata de valores de renta fija o de renta variable.
- Las condiciones de cotización de los valores emitidos.
- El hecho de haber considerado relevante en el pasado información de tipo similar o que los emisores del mismo sector o mercado la publiquen habitualmente como relevante.
- El efecto de variación en los precios que tuvo la información del mismo tipo difundida en el pasado.
- La importancia que otorgan los análisis externos existentes sobre el emisor a ese tipo de información.
- La existencia de indicios racionales, en el supuesto de que se produzca una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores o instrumentos financieros afectados, de que dicha evolución se está produciendo como consecuencia de una difusión prematura, parcial o distorsionada de la operación.

Además, la Circular 4/2009, de la CNMV, incluye una relación no exhaustiva y puramente indicativa de supuestos que pueden considerarse información relevante a considerar en función de la tipología de instrumentos financieros emitidos.

Acuerdos estratégicos, transformaciones, fusiones o escisiones, acaecimiento de cualquiera de las causas de disolución de la entidad, solicitud de concurso de acreedores y evolución del proceso concursal o quiebra, resolución de demandas judiciales en contra o a favor del emisor o su grupo; procesos sancionadores, Oferta Pública de Adquisición de Valores, convocatorias de Juntas y Asambleas, acuerdos de modificación del capital social, pactos parasociales o que supongan cambio en el control, cambio del objeto social, programas de recompra, block trades, estabilización, contratos de liquidez y contratos de contrapartida, información sobre dividendos, adquisiciones o ventas de participaciones en otras empresas, cambios en la política de inversión, cambios en áreas de negocio estratégicas y líneas de producto, operaciones de deuda o warrants convertibles o canjeables en capital, emisión, modificación, amortización y vencimiento de instrumentos financieros, concesiones, renovaciones, cancelaciones o novaciones de préstamos y créditos, avance de resultados, alteraciones en la cifra de negocios y resultados atípicos, cambios en la valoración de activos y pasivos, insolvencia de deudores o proveedores, reformulación de cuentas anuales, salvedades establecidas en el informe de auditoría, cambios en el nombramiento del auditor, cambios relativos al consejo de administración, comisiones de control

y alta dirección, admisiones, suspensiones y exclusiones de cotización, calificaciones crediticias, difusión de estimaciones, previsiones y proyecciones y sus desviaciones, responsabilidades derivadas de impactos medioambientales, cartera de pedidos y contratos de aprovisionamiento, nuevas licencias, patentes y marcas, modificaciones de las escrituras de constitución y contratos de los Fondos de Titulización.

El hecho de que un supuesto no figure en dicha relación no significa que no pueda ser información relevante. Por el contrario, el hecho de que esté incluido en ella no significa que siempre tenga tal consideración. Se deberá tener también en cuenta cada uno de los hitos de un determinado proceso a fin de valorar si pueden constituir información relevante en sí mismos. Se excluyen los supuestos a los que la normativa vigente especifique que deben comunicarse como información relevante o a las que les otorgue esa consideración.

A.4.3.2.3. **Obligaciones del emisor**

Difusión de la información relevante

- **Difusión al mercado y Comunicación a la CNMV**
  Los emisores de valores están obligados a hacer pública y difundir inmediatamente al mercado toda información relevante. Asimismo remitirán a la CNMV esa información para su incorporación al registro oficial regulado en el artículo 92 de la LMV. La Comunicación a la CNMV deberá hacerse simultáneamente a su difusión por cualquier otro medio y tan pronto como sea conocido el hecho, se haya adoptado la decisión o firmado el acuerdo o contrato con terceros de que se trate. El contenido de la Comunicación deberá ser veraz, claro, completo y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificado, de manera que no induzca a confusión o engaño. Los emisores de valores difundirán también esta información en sus páginas de internet.

  Los emisores deben remitir a la CNMV las comunicaciones de información relevante por vía telemática a través del servicio CIFRADOC/CNMV.

  Sólo podrán presentarse las comunicaciones de información relevante por vía distinta (papel, fax o correo electrónico) de la establecida cuando existan circunstancias excepcionales que así lo justifiquen. En estos casos, deberá recabarse la confirmación de la Dirección General de Mercados respecto al método alternativo más apropiado que garantice la seguridad y la rapidez de las comunicaciones.

  Se considerará en todo caso que un emisor de valores incumple lo establecido en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores cuando, sin comunicarlo de forma simultánea a la CNMV, difunda información relevante a través de:

- Reuniones con inversores o accionistas, tengan o no una participación significativa en el capital de la entidad, sin perjuicio de la información que se les revele, en su caso, por razón de su cargo de administradores.
- Presentaciones a analistas de inversiones.
- Periodistas y, en general, profesionales de los Medios de Comunicación.

La difusión puede efectuarse con anterioridad si el emisor estima que con ello no lesiona sus legítimos intereses o en cumplimiento del artículo 83. bis 1 f) de la Ley del Mercado de Valores, que prevé que si se produce una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados y existen indicios racionales de que se está produciendo por una difusión prematura, parcial o distorsionada de una operación jurídico o financiera que puede influir en la cotización, el emisor tiene la obligación de difundir de inmediato un hecho relevante que informe de forma clara y precisa del estado en que se encuentra la operación en curso o que contenga un avance de la información a suministrar.

Cuando la información relevante pueda perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los valores del emisor o poner en peligro la protección de los inversores, el emisor deberá comunicar la información relevante, con carácter previo a su publicación, a la CNMV, que la difundirá inmediatamente. A estos efectos, se entenderá que la información relevante puede perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los valores del emisor o poner en peligro la protección de los inversores cuando sea previsible que su difusión al mercado provoque alteraciones extraordinarias de los precios de cotización. Con ello se intenta facilitar que la CNMV pueda reaccionar y adoptar medidas de defensa del mercado o de los inversores desde el primer instante.

El contenido de la Comunicación deberá ser veraz, claro, completo. La información se expondrá de forma neutral, sin sesgos o juicios de valor que prejuzguen o distorsionen su alcance.

Siempre que sea posible, el contenido de la información deberá cuantificarse de manera que no induzca a confusión o engaño, indicando, en su caso, el importe correspondiente. Cuando se trate de datos aproximados, los emisores de valores especificarán esta circunstancia y, en los casos en que sea posible, aportarán un rango estimado.

Se incluirán en las comunicaciones de información relevante los antecedentes, referencias o puntos de comparación que se consideren oportunos, con el objeto de facilitar su comprensión y alcance.

En la Comunicación de información relevante se mantendrá la coherencia entre el contenido de la información relevante, el tipo seleccionado y el resumen que se realice del mismo.

En la selección del tipo de información relevante, se procurará ajustarlo lo más posible a la esencia de la información. Cuando en una única Comunicación se incorporen varias informaciones relevantes, seleccionando varios tipos, se dará prioridad en el resumen a la información relevante que destaque sobre las demás por su probable impacto en el mercado.

En el resumen se incorporarán de forma concisa los datos más significativos de la información relevante que se comunique, tales como precio, fechas y porcentaje de valores afectados. Se utilizarán términos precisos, evitando usos genéricos, imprecisiones o rodeos.

En los supuestos en los que la información relevante objeto de Comunicación haga referencia a decisiones, acuerdos o proyectos cuya efectividad esté condicionada a una autorización previa o posterior aprobación o ratificación por parte de otro órgano, persona, entidad o autoridad pública, se especificará esta circunstancia.

Cuando se produzca un cambio significativo en la información relevante que se haya comunicado, habrá de difundirse inmediatamente al mercado de la misma manera.

Los emisores no podrán combinar, de manera que pueda resultar engañosa, la difusión de información relevante al mercado con la comercialización de sus actividades.

- **Designación de interlocutores autorizados**

  Con el fin de responder de forma efectiva y con la suficiente celeridad a las consultas, verificaciones o peticiones de información relacionadas con la difusión de la información relevante, los emisores de valores deben designar, como mínimo, un interlocutor ante la CNMV que reúna las siguientes condiciones:
  - Facultades y capacidad efectiva para responder oficialmente en nombre del emisor y con la suficiente celeridad a aquellos requerimientos que le dirija la CNMV durante el período de mercado abierto.
  - Acceso a los administradores y directivos del emisor, en caso necesario, al objeto de contrastar efectivamente y con la suficiente celeridad, cualquier información que la CNMV requiera en relación con la difusión de información relevante.
  - Estar localizables en todo momento desde una hora antes de la apertura de los mercados secundarios oficiales en los que el emisor en cuestión tenga admitidos valores a negociación, hasta dos horas después de su cierre.

La entidad tendrá permanentemente al menos un interlocutor autorizado en la CNMV, no siendo posible dar de baja a un interlocutor si no existe al menos otro designado.

Los emisores cuyos valores sean admitidos a cotización por primera vez, comunicarán sus interlocutores autorizados ante la CNMV, al menos con tres días hábiles de antelación al inicio de la cotización. El detalle de la notificación de designación es el siguiente:

- Acuerdo o nombramiento en virtud del cual se designe al interlocutor autorizado.
- Nombre, apellidos y DNI de cada uno de los interlocutores autorizados.
- Cargo que desempeña cada uno de ellos en el emisor.
- Canales de contacto como: teléfono, dirección de correo electrónico, fax y, necesariamente, teléfono móvil.
- Fecha de efectividad de la designación.

Los emisores deberán notificar a la CNMV cualquier cambio que vaya a producirse en relación con sus interlocutores autorizados.

- **Publicación en la página web del emisor**

Los emisores difundirán también esta información a través de su página web y deberán mantener la publicidad de los hechos relevantes a través de este medio durante el plazo que la CNMV determine. La CNMV podrá establecer, a este respecto, plazos de difusión diferentes en función del contenido del hecho relevante comunicado.

Los hechos relevantes publicados a través de las páginas web deberán corresponderse exactamente con los hechos relevantes remitidos a la CNMV.

Los emisores de valores garantizarán que la difusión de esta información se efectúa de manera comprensible, gratuita, directa y de fácil acceso para el inversor.

- **Retraso de la publicación**

Un emisor podrá, bajo su propia responsabilidad retrasar la publicación y difusión de la información relevante cuando considere que la información perjudica sus intereses legítimos, siempre que tal omisión no sea susceptible de confundir al público y que el emisor pueda garantizar la confidencialidad de dicha información.

El emisor deberá informar inmediatamente a la CNMV.

- **Proyecciones, previsiones o estimaciones**

  Cuando un emisor haga públicas proyecciones, previsiones o estimaciones de magnitudes contables, financieras u operativas, cuyo contenido tenga la consideración de información relevante, deberá respetar las siguientes condiciones:

  - Las estimaciones o proyecciones de magnitudes contables, sujetas a las hipótesis o supuestos básicos utilizados para su cálculo, deberán haber sido elaboradas de forma coherente con las normas y principios contables aplicados en la formulación de las cuentas anuales, y deberán ser susceptibles de comparación con la información financiera publicada en el pasado y con la que posteriormente deba hacer pública el emisor.
  - Este tipo de información deberá ser claramente identificada como tal, especificando que se trata de estimaciones o proyecciones del emisor que, como tales, no constituyen garantías de un futuro cumplimiento y que se encuentran condicionadas por riesgos, incertidumbres y otros factores que podrían determinar que los desarrollos y resultados finales difieran de los contenidos en esas proyecciones, previsiones o estimaciones.
  - Deberá distinguirse con claridad si lo que se comunica son objetivos operativos o meras estimaciones o previsiones sobre la evolución esperada del emisor. Asimismo, deberá identificarse el horizonte temporal al que se refieren las estimaciones o previsiones proporcionadas y especificar las hipótesis o supuestos básicos en que se fundamentan.
  - Cuando un emisor de valores hubiera difundido públicamente proyecciones, previsiones o estimaciones, deberá considerar, en todo caso, como información relevante las desviaciones sustantivas que se produzcan y se identifiquen respecto de los datos difundidos.

- **Rectificación o eliminación**

  Para rectificar una Comunicación de información relevante efectuada habrá de realizarse una nueva Comunicación que identifique con claridad la Comunicación original y en qué aspectos se rectifica. En ningún caso supondrá la sustitución de la Comunicación original por la nueva.

  Excepcionalmente, previa petición debidamente justificada, la CNMV podrá eliminar una Comunicación de información relevante cuando induzca a error no subsanable con una Comunicación posterior o contenga datos difundidos inadvertidamente y que no constituyan una información relevante.

  La rectificación o la solicitud de eliminación de una Comunicación de información relevante sólo podrá llevarse a cabo por la entidad que realizó la Comunicación que se rectifica o se pretende eliminar.

- **Sincronización de la publicación en distintos mercados**
  Cuando los valores de un emisor estén admitidos a negociación en uno o varios mercados regulados de la Unión Europea, el emisor deberá tratar de asegurarse de que la Comunicación de la información relevante se efectúe de la forma más sincronizada posible entre todas las categorías de inversores de todos los Estados miembros en los que el emisor haya solicitado o acordado la admisión a cotización de esos valores.

Deber de confidencialidad
Los actos de estudio, preparación o negociación previos a la adopción de decisiones que tengan la consideración de relevantes están excluidos del deber de información al público, siempre que se mantengan las debidas salvaguardas de confidencialidad. (Artículo 83 bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).

Durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores o instrumentos financieros afectados, los emisores de valores tienen, entre otras obligaciones, la de limitar su conocimiento a aquellas personas, internas o externas a la organización, a las que sea imprescindible.

El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, indica que, en particular, podrán acogerse a este supuesto de confidencialidad los siguientes supuestos:

- Negociaciones en curso, o circunstancias relacionadas con aquéllas, cuando el resultado o el desarrollo normal de esas negociaciones pueda verse afectado por la difusión pública de la información.

Si la viabilidad financiera del emisor estuviera en peligro grave e inminente, aunque no sea aplicable la legislación concursal, la difusión al mercado se podría retrasar durante un plazo limitado, si tal difusión pudiera poner en grave peligro el interés de los accionistas existentes y potenciales debilitando la conclusión de negociaciones específicas concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo del emisor.

- Decisiones adoptadas o contratos celebrados por el órgano de administración de un emisor que necesiten la aprobación de otro órgano del emisor para hacerse efectivos, cuando la organización de ese emisor exija la separación entre dichos órganos, siempre que la difusión pública de la información anterior a esa aprobación, junto con el anuncio simultáneo de que dicha aprobación está pendiente, pusiera en peligro la correcta evaluación de la información por parte del mercado.

Elaboración y llevanza de registros documentales

- **Personas a incluir**
  Debe llevarse, para cada operación, un registro documental en el que consten los nombres de las personas que conocen la información y la fecha en que la ha conocido cada una.

  El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, precisa que deben figurar en el registro todas las personas, internas o externas al emisor, que trabajan para él, en virtud de un contrato laboral o de otra forma, que tengan acceso a información privilegiada relacionada, directa o indirectamente, con el emisor, ya sea de forma regular u ocasional.

- **Información y actualización del registro**
  El registro debe indicar, como mínimo, la identidad de toda persona que tenga acceso a información privilegiada, el motivo de figurar en la lista y las fechas de creación y actualización de la lista. La CNMV está habilitada para precisar extremos adicionales en relación con este registro documental.

  El registro debe actualizarse inmediatamente cuando se produzca un cambio en los motivos por los que una persona consta en dicho registro, cuando sea necesario añadir una nueva persona y cuando una persona que conste en el registro deje de tener acceso a información privilegiada dejando, en este caso, constancia de la fecha en la que se produce esta circunstancia.

- **Advertencia de confidencialidad**
  El emisor debe advertir expresamente a las personas incluidas en el registro del carácter de la información, de su deber de confidencialidad y de la prohibición de su uso. El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, añade a esas advertencias la de las infracciones y sanciones derivadas de su uso inadecuado.

  Asimismo, los emisores informarán a los interesados acerca de su inclusión en el registro y de los demás extremos previstos en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

- **Medidas de seguridad y conservación**
  El emisor debe establecer medidas de seguridad para la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información y adoptar las medidas necesarias

para negar el acceso a esa información a personas que no sean las que deban tenerla en el ejercicio de sus funciones en el emisor.

Los emisores de valores deben conservar los datos inscritos en el registro documental al menos durante cinco años después de haber sido inscritos o actualizados por última vez y deberán poner el registro a disposición de la CNMV cuando ésta lo solicite.

Vigilancia de la evolución en el mercado

El emisor debe vigilar la evolución en el mercado de los valores emitidos y las noticias que los difusores profesionales de información económica y los medios de divulgación emitan y les pudieran afectar.

Si se produce una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados y existan indicios racionales de que tal evolución se está produciendo como consecuencia de una difusión prematura, parcial o distorsionada de la operación, el emisor debe difundir con carácter inmediato, un hecho relevante en el que informe, de forma clara y precisa, del estado en que se encuentra la operación en curso o que contenga un avance de la información a suministrar. Sin perjuicio de lo anterior, con carácter general, cuando el emisor considere que la información no debe ser hecha pública por afectar a sus intereses legítimos, informará inmediatamente a la CNMV, que podrá dispensarle de tal obligación.

A.4.3.3. INFORMACIÓN SOBRE AUTOCARTERA

A.4.3.3.1. **Marco regulatorio**

La regulación de la autocartera se aborda en la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (artículo 14). El artículo indicado alude a que la proporción alcance o franquee, por arriba o por abajo, los umbrales del 5% o del 10% de los derechos de voto.

La citada Directiva fue objeto de transposición por la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición y de la transparencia de los emisores, que incorporó a la Ley del Mercado de Valores de un nuevo artículo 53.bis sobre las obligaciones del emisor en relación a la autocartera. Por efecto de la Disposición derogatoria de la citada Ley, a partir del 13 de agosto de 2007, quedó derogada la Disposición adicional primera de la Ley de Sociedades Anónimas, Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo

1564/1989, de 22 de diciembre, que establecía la obligación de comunicar a la CNMV toda adquisición de acciones propias o de acciones de la sociedad dominante cotizadas en Bolsa, siempre que dicha adquisición superara el uno por ciento del capital social.

El límite de autocartera en las sociedades cotizadas era del 5% de su capital (Disposición adicional 2ª de la Ley de Sociedades Anónimas). No obstante, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en su artículo 509 prevé que salvo en los supuestos de libre adquisición de las propias acciones, en las sociedades cotizadas el valor nominal de las acciones propias adquiridas directa o indirectamente por la sociedad, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no podrá ser superior al diez por ciento del capital suscrito.

El Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea dedica el capítulo II del Título II a la información sobre autocartera. Este Real Decreto entró en vigor el 20 de diciembre de 2007 y derogó expresamente la regulación anterior constituida por el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre Comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisiciones por éstas de acciones propias y la Orden Ministerial de 23 de abril de 1991, de desarrollo del Real Decreto anterior.

La principal novedad en materia de autocartera fue que hasta esa fecha únicamente se comunicaban las adquisiciones que superaban el 1% mientras que en la nueva regulación aprobada en 2007 se pasaron a comunicar tanto las adquisiciones como las ventas cuando se alcanzara o rebasara el 1% de los derechos de voto.

Los plazos de Comunicación que prevé la Directiva y que incorporó el Real Decreto 1362/2007, son más breves que los de la regulación anterior: el emisor lo publicará lo antes posible y como muy tarde a los cuatro días de mercado de la adquisición o cesión.

Debe, por último, tenerse en cuenta, que la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los Contratos de Liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado establece determinadas obligaciones para el emisor en cuanto a la Comunicación de las transacciones realizadas en el marco de un Contrato de Liquidez.

A.4.3.3.2. **Obligación de Comunicación**

El emisor comunicará a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando adquiera acciones propias que atribuyan derechos de voto, en un solo acto

o por actos sucesivos, bien por sí mismo, a través de una entidad controlada o por persona interpuesta, y dicha adquisición alcance o supere el 1% de los derechos de voto.

La obligación de comunicar surge cuando se produzca la operación o adquisición que, sumada a las realizadas desde la anterior Comunicación, determine que en conjunto se sobrepase el porcentaje del 1 por 100 de los derechos de voto del emisor. A estos efectos no se deducirán las enajenaciones o ventas.

La proporción se calculará sobre la base del número total de acciones que lleven aparejados derechos de voto, incluso en el supuesto en que el ejercicio de tales derechos esté suspendido, y de acuerdo con la publicación más reciente efectuada por el emisor y publicada en la página web de la CNMV.

No se considera persona interpuesta las entidades que, actuando como contraparte del emisor, realicen operaciones que tengan como finalidad específica la cobertura del riesgo de mercado de un plan de opciones sobre acciones, concedido por el emisor a sus administradores o empleados y que se formalice mediante instrumentos financieros que se liquiden únicamente por diferencias.

A.4.3.3.3. **Obligados a comunicar**

Resulta obligado el emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, para el que España sea Estado de origen.

A.4.3.3.4. **Contenido de la Comunicación**

La Comunicación contendrá la siguiente información:

- Identificación del emisor, que adquiere o transmite sus propias acciones.
- Si la adquisición o enajenación se realice a través de otras personas, identificación de dichas personas.
- Con independencia de que la obligación a notificar se determine en relación con las adquisiciones, identificación de todas las operaciones realizadas, tanto de adquisición como de transmisión y el precio al que se han realizado.
- La situación resultante en términos de acciones, derechos de voto y porcentaje.

La Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, aprobó los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.

A.4.3.3.5. **Plazo de Comunicación**

Estas comunicaciones deberán efectuarse en un plazo máximo de cuatro días de negociación desde la adquisición que determina la obligación de comunicar.

A.4.3.3.6. **Publicidad. Incorporación al registro público de CNMV**

La CNMV incorporará las informaciones resultantes de la Comunicación al registro de información regulada previsto en el artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores.

La CNMV podrá practicar de oficio las inscripciones referidas a hechos susceptibles de Comunicación de los que haya tenido conocimiento en el ejercicio de sus facultades de investigación o supervisión.

A.4.3.3.7. **Medidas para evitar información privilegiada**

Los emisores de valores están obligados a someter la realización de operaciones sobre sus propias acciones o instrumentos financieros a ellos referenciados a medidas que eviten que las decisiones de inversión o desinversión puedan verse afectadas por el conocimiento de información privilegiada.

A.4.3.3.8. **Obligaciones informativas derivadas de los contratos de liquidez**

La Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los Contratos de Liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado, prevé un especial régimen informativo para el emisor, de esos contratos y de las transacciones resultantes en la medida en que el objeto de los mismos constituyen acciones propias del emisor aunque se delega en un tercero la decisión de la compra y de la venta.

Además de las obligaciones de información en materia de autocartera a las que las sociedades cotizadas están sometidas, el emisor que suscriba un Contrato de Liquidez deberá hacer público mediante hecho relevante la siguiente información:

- Con anterioridad a la entrada en vigor del Contrato de Liquidez, la identidad del intermediario financiero con el que se haya suscrito el contrato, identificación del valor y del mercado en el que se realizarán las operaciones, periodo de vigencia y número de acciones y efectivo destinados al mismo.
- Con carácter trimestral y en todo caso cuando el Contrato de Liquidez quede resuelto, el emisor informará de las operaciones sobre sus propias acciones efectuadas al amparo de éste, con detalle del número de acciones propias compradas y vendidas, el efectivo empleado y obtenido, así como el saldo de la cuenta de valores y de la cuenta de efectivo a la fecha del periodo del que se informa y a la firma del contrato.
- En los supuestos de resolución del Contrato de Liquidez, además de la información prevista en la letra b) anterior, el emisor informará de este extremo.
- Cualquier modificación de la información que debe remitir el emisor con anterioridad a la entrada en vigor del contrato, aludida a la anterior letra a), deberá ser comunicada dentro de los 5 días hábiles bursátiles siguientes.

- El detalle de las operaciones realizadas por el intermediario financiero para asegurar el equilibrio relativo a los saldos de acciones y de efectivo disponible, teniendo en cuenta las perspectivas de evolución del Contrato de Liquidez deberán ser comunicadas al emisor dentro de los 5 días hábiles bursátiles.

Estas comunicaciones podrán consultarse en las páginas web de la CNMV y del emisor. El emisor que formalice un Contrato de Liquidez debe remitir a la CNMV una copia del referido contrato cuando lo suscriba.

Durante la vigencia de un Contrato de Liquidez, el emisor no realizará, directa o indirectamente, ninguna operación adicional sobre sus propias acciones, con excepción de las que pueda efectuar al amparo de los supuestos previstos en la Circular, en los que el referido contrato quedará en suspenso.

En ningún caso, el emisor podrá utilizar la cuenta de valores de un Contrato de Liquidez para la adquisición de acciones con el objetivo de aumentar su autocartera.

La operativa de un Contrato de Liquidez deberá suspenderse en los siguientes supuestos:

- En las Ofertas Públicas de Venta y suscripción de acciones del emisor, durante los 30 días naturales posteriores, a la fecha de comienzo de su cotización.
- Desde el anuncio al mercado de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones del emisor hasta su liquidación.
- Durante la realización de programas de recompra de acciones del emisor, salvo que éste respete lo establecido en el citado Reglamento (CE) 2273/2003. En este último caso las operaciones del referido programa computarán a los efectos de los límites, establecidos en el apartado 3 de la Norma 3.ª de la Circular, de que el intermediario financiero no deberá ejercer nunca una posición dominante en la contratación de las acciones del emisor y, a estos efectos, en ningún caso se supere el 25% del promedio diario del mercado de órdenes del mercado secundario oficial en las 30 sesiones anteriores, recayendo la responsabilidad del cumplimiento de estos límites en el emisor.

A.4.3.4. INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

A.4.3.4.1. **Marco regulatorio**

La Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, recogió en sede legal determinadas recomendaciones de transparencia recogidas en el Informe de

la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y Sociedades Cotizadas. En particular estableció en la Ley del Mercado de Valores, un artículo 116 en el Capítulo IV, referido a la información societaria, de un nuevo Título X, de las sociedades cotizadas, la obligación de las sociedades cotizadas de hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo.

El informe anual de gobierno corporativo es un documento cuya finalidad es recoger una información completa y razonada sobre las estructuras y prácticas de gobierno en cada sociedad que permita conocer los datos relativos a los procesos de toma de decisiones y todos los demás que revelen aspectos importantes del gobierno societario, con objeto de que el mercado, los inversores y los accionistas puedan hacerse una imagen fiel y un juicio fundado de la sociedad.

El informe contendrá una información reglada que no omita datosrelevantes ni incluya informaciones que puedan inducir a error y deberá estar redactado en un lenguaje claro y preciso, de forma que no dé lugar a la formación de un juicio erróneo entre sus destinatarios, realizándose las comprobaciones necesarias y adoptar todas las medidas oportunas para asegurarse de la veracidad de su contenido y de que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

También se impone a las entidades emisoras de valores que coticen en un mercado secundario oficial la realización de un informe anual de gobierno corporativo, que sigue la misma estructura que el relativo a las sociedades cotizadas, aunque con particularidades derivadas de la distinta naturaleza jurídica de cada entidad.

La Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, recoge el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo y faculta a la CNMV para detallarlo y establecer un modelo o impreso con arreglo al cual las sociedades anónimas cotizadas deban hacer público el informe de gobierno corporativo.

La Circular 1/2004, de la CNMV sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales de valores y otros instrumentos de información de sociedades anónimas, cotizadas detalló el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y de otras entidades emisoras de valores admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales, distintas de las cajas de ahorros, estableciendo un modelo a tal fin.

Posteriormente, el Consejo de Ministros, en su reunión de 29 de julio de 2005, adoptó el acuerdo de crear un Grupo Especial de Trabajo que asesorara a la CNMV para

armonizar y actualizar las recomendaciones contenidas en los Informes Olivencia y Aldama, a la vista, especialmente, de las recomendaciones y propuestas aprobadas con posterioridad por la Comisión Europea y otras instituciones. Con fecha 22 de mayo de 2006, el Consejo de la CNMV aprobó el Código Unificado de Buen Gobierno que las sociedades cotizadas deberían tomar como referencia al presentar los informes anuales de gobierno corporativo de los ejercicios 2007 y siguientes. Para poder seguir algunas recomendaciones del Código Unificado es necesario que las sociedades expliquen en su informe anual de gobierno corporativo ciertas prácticas de gobierno corporativo. La aplicación del Código Unificado obligó a introducir algunas modificaciones y nuevos apartados en el modelo de informe que se aprobó por la Circular 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, por la que se modifica el modelo de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas.

Puesto que uno de los principios básicos del Código Unificado es el de la voluntariedad del cumplimiento de las recomendaciones, y las sociedades cotizadas son libres para seguir o no dichas recomendaciones, la cumplimentación de algunos de los nuevos apartados que se incluyen en el modelo de informe anual de gobierno corporativo no tiene carácter imperativo, y únicamente se tendrán que rellenar obligatoriamente en aquellos casos en los que la sociedad indique que se cumple la recomendación asociada.

En aquellos casos en los que no se sigan, o se sigan parcialmente, las recomendaciones del Código Unificado, la Sociedad deberá incluir las explicaciones oportunas.

El Código Unificado establece que las sociedades cotizadas son libres para seguir o no las recomendaciones de buen gobierno, pero al informar sobre si las cumplen o no deberán respetar el significado que el Código atribuye a los conceptos que emplea para formularlas.

El texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, recogió, en su artículo 526, la previsión de que las sociedades que hayan emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea incluirán en el informe de gestión, en una sección separada, el informe de gobierno corporativo. En la actualidad, artículo 538 de la Ley de Sociedades de Capital en virtud de la renumeración efectuada por la Ley 25/2011, de 1 de agosto.

Con posterioridad, la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, en su artículo 27 prevé que en aplicación de los principios de buen gobierno corporativo emanados de los acuerdos y organismos internacionales y con el fin de reforzar su solvencia y asegurar una gestión adecuada de los riesgos de las entidades por parte de sus directivos las sociedades cotizadas incrementarán la transparencia en relación con

la remuneración de sus consejeros y altos directivos, así como sobre sus políticas de retribuciones, en los términos previstos en el artículo 61 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Esa misma Ley incorporó un nuevo Capítulo VI en el Título IV de la LMV referido al informe anual de gobierno corporativo, con dos nuevos artículos 61 bis referido al informe anual de gobierno corporativo y 61 ter sobre el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.

Está pendiente de aprobar el desarrollo reglamentario de la Ley en este punto si bien está previsto que, una vez se produzca, la CNMV apruebe por Circular los nuevos modelos del informe anual de gobierno corporativo y del informe sobre las remuneraciones de los consejeros.

A.4.3.4.2. **Contenido**

El informe debe ofrecer una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento en la práctica.

El contenido mínimo del informe de gobierno corporativo es el siguiente:

- Estructura de propiedad de la sociedad, que habrá de incluir:
  - Información relativa a los accionistas con participaciones significativas, indicando los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que exista, así como su representación en el consejo;
  - Información de las participaciones accionariales de los miembros del consejo de administración que deberán comunicar a la sociedad, y de la existencia de los pactos parasociales comunicados a la propia sociedad y a la CNMV, y, en su caso, depositados en el Registro Mercantil;
  - Información de los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera, así como el porcentaje del capital social que represente la autocartera de la sociedad y sus variaciones significativas;
  - Información relativa a las normas aplicables a la modificación de los estatutos de la sociedad.

La Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, concreta más el contenido del informe:

- Identidad de los accionistas que cuenten con participaciones significativas, directas, indirectas, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, de conformidad con lo establecido en el sentido del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, junto con los respectivos porcentajes accionariales que ostente cada titular de participaciones significativas. A esos efectos, se entiende por

participación significativa aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 5% del capital o de los derechos de voto de la entidad. También tendrán esta consideración aquellas participaciones que, sin llegar al porcentaje señalado, permitan ejercer una influencia notable en la sociedad. Se asimilará a una adquisición de acciones la celebración de acuerdos o pactos con otros accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan, una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tengan por objeto influir de forma relevante en la misma.

La ruptura o modificación de dichos pactos o acuerdos deberán también ser objeto de información.

- Relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan entre los titulares de las participaciones significativas y la sociedad, o entre los titulares de participaciones significativas entre sí, en la medida en que sean conocidas por la sociedad, salvo que sean escasamente relevantes o deriven del giro o tráfico comercial ordinario.
- Participaciones accionariales de que sean titulares los miembros del consejo de administración en la sociedad cotizada, tanto de forma agregada como individualizada.

En todo caso se tendrán en cuenta tanto la titularidad dominical de las acciones como los derechos de voto que se disfruten en virtud de cualquier título.

- Indicación de la existencia de pactos parasociales comunicados a la propia sociedad y a la CNMV y, en su caso, depositados en el Registro Mercantil, con especificación de la identidad de los accionistas vinculados por el pacto y del contenido de los mismos objeto de Comunicación, publicidad y registro.
- Especificación del porcentaje de autocartera de la sociedad al cierre del último ejercicio, junto con las variaciones significativas que haya experimentado la autocartera, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo.

- Cualquier restricción a la transmisibilidad de valores y cualquier restricción al derecho de voto.
- Estructura de la administración de la sociedad, que habrá de incluir:
  - Información relativa a la composición, reglas de organización y funcionamiento del consejo de administración y de sus comisiones;
  - Identidad y remuneración de sus miembros, funciones y cargos dentro de la sociedad, sus relaciones con accionistas con participaciones significativas, indicando la existencia de consejeros cruzados o vinculados y los procedimientos de selección, remoción o reelección;

- Información de los poderes de los miembros del consejo de administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones;
- Información de los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la sociedad a raíz de una Oferta Pública de Adquisición, y sus efectos, excepto cuando su divulgación resulte seriamente perjudicial para la sociedad. Esta excepción no se aplicará cuando la sociedad esté obligada legalmente a dar publicidad a esta información;
- Información de los acuerdos entre la sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones cuando éstos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una Oferta Pública de Adquisición.

La Ley precisa que la información incluida en el informe anual de gobierno corporativo sobre la composición del consejo de administración, sus comisiones delegadas y la calificación de sus consejeros, deberá elaborarse de acuerdo con las definiciones que establezca el Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dichas definiciones se referirán, entre otras, a la categoría de consejero ejecutivo, consejero dominical y consejero independiente. Para la definición de la categoría de consejero independiente se tendrá en cuenta, entre otras cuestiones, que las personas sean designadas, en su caso, a propuesta de una Comisión de Nombramientos, en atención a sus condiciones personales y profesionales, y que puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionadas por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos.

El Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinará las condiciones que deberá cumplir un consejero para ser calificado como independiente, así como los supuestos en los que dicho consejero no podrá ser calificado como tal. A estos efectos se podrán tener en cuenta, entre otros, los siguientes supuestos de exclusión: haber sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del grupo; ser o haber sido socio del auditor externo o responsable del informe de auditoría y ser cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad, o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad.

La Orden prevé la inclusión dentro de este epígrafe de, al menos, la siguiente información:

- Composición del consejo de administración. Deberá reflejarse el número e identidad de los miembros del consejo de administración, así como la condición de los mismos de acuerdo con lo establecido en el Reglamento del consejo de administración de la sociedad e indicando si sus miembros

son o no consejeros ejecutivos y, dentro de los consejeros no ejecutivos, deberán señalarse los que tengan la condición de consejeros dominicales o de consejeros independientes, de conformidad todo ello con las definiciones establecidas en las recomendaciones de buen gobierno.

Junto a la identidad de cada consejero, se señalará el puesto o puestos que ocupe dentro del consejo de administración, de las comisiones del consejo de administración, y del organigrama de la sociedad, en su caso.

- Reglas de organización y funcionamiento del consejo de administración. Deberá indicarse la estructura del consejo de administración, procedimientos de selección, nombramiento y remoción de consejeros y de las correspondientes comisiones con sus reglas de organización y funcionamiento y, en su caso, la existencia de delegación de facultades en consejeros o comisiones. Se señalará la existencia del Reglamento del consejo de administración y en su caso de los Reglamentos de las Comisiones del consejo de administración, el lugar en el que está disponible para su consulta, y las modificaciones que se realicen al mismo.
- Remuneración de los miembros del consejo de administración. Se incluirá en todo caso la remuneración global del consejo de administración, entendiendo comprendidas dentro de la remuneración el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas en el curso del ejercicio, cualquiera que sea su causa, así como las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración.
- Indicación de los consejeros que hayan sido nombrados en representación de los titulares de participaciones significativas o cuyo nombramiento haya sido promovido por los titulares de participaciones significativas o vinculados a accionistas con participaciones significativas, con especificación de la naturaleza de las relaciones que los vinculen a los titulares de participaciones significativas.
- Indicación de la existencia e identidad de miembros del consejo de administración que sean, a su vez, miembros del consejo de administración de sociedades que ostenten participaciones significativas en la sociedad cotizada así como la existencia e identidad de los consejeros que asuman cargos de administradores o directivos en otras sociedades que formen parte del grupo de la sociedad cotizada.

- Operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas y sus administradores y cargos directivos y operaciones intragrupo.

La Orden indica que la información sobre operaciones con partes vinculadas, y en su caso, intragrupo, se presentará desglosada de la siguiente forma:

- Operaciones realizadas con los accionistas significativos de la sociedad.
- Operaciones realizadas con administradores y directivos de la sociedad y del grupo de sociedades del que la sociedad forme parte.
- Operaciones significativas realizadas con otras sociedades pertenecientes al mismo grupo.

La información a incluir sobre operaciones vinculadas en el informe anual de gobierno corporativo se entiende sin perjuicio de la que las sociedades deberán incluir necesariamente en las informaciones semestrales.

El informe de gobierno corporativo incluirá información sobre las operaciones intragrupo significativas.

- Sistemas de control del riesgo.

La Orden Ministerial detalla que debe señalarse si existen sistemas de control del riesgo relacionado con las actividades desarrolladas por la sociedad. La descripción de los sistemas de control de riesgo contendrá, al menos, la indicación de los riesgos cubiertos por el sistema, junto con la justificación de la adecuación de los sistemas de control de riesgos adoptados al perfil de riesgo de la sociedad.

- Funcionamiento de la junta general, con información relativa al desarrollo de las reuniones que celebre.

La Orden indica que en este epígrafe se indicará la existencia y descripción del Reglamento de la junta general, derechos de los accionistas en relación con la junta general, datos de asistencia en Juntas Generales anteriores y relación de los acuerdos adoptados por la junta general durante el ejercicio.

- Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.

La Orden precisa que la CNMV elaborará un documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes, que podrá servir como criterio para la adopción de normas de buen gobierno por parte de las sociedades, y para la justificación o explicación de las normas o prácticas que apruebe o realice la sociedad.

Como se apuntó anteriormente, el Gobierno creó por acuerdo de 29 de julio de 2005 un Grupo Especial de Trabajo para asesorar a la CNMV en la armonización y actualización de las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas así como para formular las recomendaciones com-

plementarias que juzgara precisar. El Grupo se constituyó el 16 de septiembre de 2005 con la composición que aprobó el Secretario de Estado de Economía, a propuesta de la CNMV, y aprobó el 19 de mayo de 2006 la propuesta de Código Unificado de Bueno Gobierno y recomendaciones complementarias dirigidas al Gobierno, CNMV y a las instituciones financieras españolas.

El Código se circunscribe a recomendaciones sobre buen gobierno de sociedades con acciones cotizadas en Bolsas, a cuestiones de gobierno interno de las sociedades cotizadas sin entrar en el ámbito de la llamada responsabilidad social corporativa y a recomendaciones de cumplimiento voluntario.

- Una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera.

A.4.3.4.3. **Comunicación y publicidad**

El informe anual de gobierno corporativo será objeto de Comunicación a la CNMV, acompañando copia del documento en que conste.

La CNMV remitirá copia del informe comunicado a las respectivas autoridades de supervisión cuando se trate de sociedades cotizadas que estén dentro de su ámbito de competencias.

La responsabilidad de la elaboración y del contenido de la información de los informes anuales de gobierno corporativo corresponde al órgano de administración de la entidad. Tan pronto como el órgano de administración de la entidad apruebe el informe anual de gobierno corporativo se deberá comunicar a la CNMV como hecho relevante.

La difusión del informe anual de gobierno corporativo como hecho relevante no podrá efectuarse más tarde del día en que se publique el primer anuncio de la convocatoria de la junta general ordinaria o del órgano que resulte competente para la aprobación de las cuentas anuales de la entidad correspondientes al mismo ejercicio que el citado informe. En caso de entidades no obligadas a publicar dicha convocatoria, la difusión no podrá tener lugar más tarde de la fecha de la convocatoria del órgano competente para la aprobación de las cuentas anuales de la entidad correspondientes al mismo ejercicio que el informe de buen gobierno.

Para su difusión como hecho relevante, el informe anual de gobierno corporativo será objeto de presentación por vía telemática a través del sistema CIFRADOC/CNMV u otro similar, que, en su caso, establezca la CNMV.

La obligación de remisión se entenderá cumplida cuando la entidad reciba por vía telemática de la CNMV un mensaje de incorporación correcta del informe anual de gobierno corporativo. No obstante, y a solicitud de la sociedad o entidad emisora, la CNMV con carácter excepcional y por causas justificadas, podrá autorizar que el informe anual de gobierno corporativo sea presentado en formato papel y en el modelo que proceda de conformidad con los anexos de la Circular de la CNMV 1/2004.

Inmediatamente después de recibido por la entidad el mensaje de incorporación correcta del informe en la CNMV, se deberá poner a disposición de los accionistas e inversores a través, entre otros, de la página web de la entidad.

La CNMV remitirá copia del informe comunicado a las respectivas autoridades de supervisión cuando se trate de sociedades cotizadas que estén dentro de su ámbito de competencias.

A.4.3.4.4. **Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros**

Debe elaborarse por el Consejo de las sociedades anónimas cotizadas un informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros en el que se incluirá información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el Consejo para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros.

La Ley prevé que se realice junto con el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Debe incluir también un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.

El informe anual sobre las remuneraciones de los consejeros, la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el Consejo para el año en curso, la prevista para años futuros, el resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio, así como el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros, se difundirá y someterá a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, a la junta general ordinaria de accionistas.

La Ley contiene una habilitación al Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para determinar el contenido y estructura del informe de remuneraciones que podrá contener información, entre otras cuestiones, sobre el importe de los componentes fijos, los conceptos retributivos de carácter variable y los criterios de rendimientos elegidos para su diseño, así como el papel desempeñado, en su caso, por la Comisión de Retribuciones.

A.4.3.4.5. **Supervisión y sanción**

La Ley atribuye a la CNMV el seguimiento de las reglas de gobierno corporativo pudiendo, a tal efecto, recabar cuanta información precise así como hacer pública la información que considere relevante sobre su grado efectivo de cumplimiento.

La falta de elaboración o de publicación del informe anual de gobierno corporativo o del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros o la existencia en dichos informes de omisiones o datos falsos o engañosos constituyen una infracción grave (art. 100 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).

A.4.3.5. PÁGINA WEB DE LA SOCIEDAD

Ya se ha aludido en otros apartados de este artículo a la publicidad que debe hacerse de determinada información a través de la página web de la sociedad cotizada si bien su examen independiente tiene interés tanto por el hecho de ser objeto de regulación diferenciada como por contribuir a ofrecer una visión de conjunto de la difusión y cumplimiento de las obligaciones informativas de la sociedad cotizada.

A.4.3.5.1. **Marco regulatorio**

Ha seguido una regulación paralela a la del informe anual de gobierno corporativo: Inicialmente regulada por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades y Circular de la CNMV 1/2004, de 17 de marzo, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales de valores y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

La Ley 26/2003, de 17 de julio, de Transparencia, incorporó la obligación de que las sociedades anónimas cotizadas contasen con una página web para atender el ejercicio del derecho de información de los accionistas (artículo 117). Posteriormente se modificó ese artículo en virtud de la Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modifica la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, para su adaptación a la normativa comunitaria, recogiendo la previsión de un foro electrónico de accionistas y asociaciones de accionistas. Días después fue derogado ese artículo e incorporado al Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto

Legislativo de 1/2010, de 2 de julio, en su artículo 528 referente a los instrumentos especiales de información y, en la actualidad, es el artículo 539 de acuerdo con la renumeración efectuada por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

El referido artículo prevé que las sociedades anónimas cotizadas deberán disponer de una página web para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante exigida por la legislación sobre el mercado de valores.

En desarrollo de la Ley 23/2003, de 17 de julio, la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades reguló el contenido mínimo de la página web de las sociedades anónimas cotizadas para cumplir con las exigencias de transparencia derivadas de la Ley 26/2003 y habilitó a la CNMV para determinar las especificaciones técnicas y jurídicas, y la información que las sociedades anónimas cotizadas han de incluir en la página web.

Además de esa regulación específica, la Ley de Sociedades de Capital contiene previsiones en relación con la página web aplicables a todas las sociedades de capital, cotizadas o no, reforzando la misma como instrumento específico y cualificado de información. Inicialmente reguladas por la Ley 25/2011, de 4 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, modificado por el Real Decreto Ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital y nuevamente modificado por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Esa normativa general prevé que la creación de una página web corporativa deberá acordarse por la junta general de la sociedad, figurando expresamente en la convocatoria de la junta dentro del orden del día. Salvo disposición estatutaria en contrario, la modificación, el traslado o la supresión de la página web de la sociedad será competencia del órgano de administración.

A.4.3.5.2. **Finalidad**

Las sociedades anónimas cotizadas deben disponer de una página web para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la

información relevante (art. 82.5 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y 539.2 de la Ley de Sociedades de Capital).

Las entidades extranjeras cuyas acciones o valores equivalentes coticen en mercados secundarios oficiales españoles deberán contar con una página web adaptada a las especificidades propias de la regulación de su país de origen.

A.4.3.5.3. **Contenido**

El contenido de la información a facilitar se establecerá por el consejo de administración de conformidad con lo que establezca el Ministerio de Economía o, con su habilitación expresa, la CNMV. Es también responsabilidad de los administradores mantener actualizada la información de la página web de la sociedad y coordinar su contenido con lo que resulte de los documentos depositados e inscritos en los correspondientes Registros públicos.

En la página web deberá incluirse la siguiente información:

- Los estatutos sociales.
- El Reglamento de la junta general.
- El Reglamento del consejo de administración y en su caso los reglamentos de las Comisiones del consejo de administración.
- La memoria anual y el reglamento interno de conducta.
- Los informes de gobierno corporativo.
- Los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias, con información sobre el orden del día, las propuestas que realiza el consejo de administración, así como cualquier información relevante que puedan precisar los accionistas para emitir su voto, dentro del período que señale la CNMV.
- Información sobre el desarrollo de las Juntas Generales celebradas, y en particular, sobre la composición de la junta general en el momento de su constitución, acuerdos adoptados con expresión del número de votos emitidos y el sentido de los mismos en cada una de las propuestas incluidas en el orden del día, dentro del período que señale la CNMV.
- Los cauces de Comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas, y, en particular, las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho de información del accionista, con indicación de las direcciones de correo postal y electrónico a las que pueden dirigirse.
- Los medios y procedimientos para conferir la representación en la junta general, conforme a las especificaciones que establezca la CNMV.
- Los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, de acuerdo con las normas que desarrollen ese sistema, incluidos en su caso, los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos en las Juntas Generales.

- Los hechos relevantes.

  Los contenidos deberán presentarse estructurados y jerarquizados con un título conciso y explicativo, de modo que se permita una accesibilidad rápida y directa a cada uno de ellos y gratuita para el usuario.

Al menos los estatutos sociales, el reglamento de la junta general, el reglamento del consejo de administración y en su caso los reglamentos de las comisiones del consejo de administración, la memoria anual, el reglamento interno de conducta, los informes de gobierno corporativo, los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias y los hechos relevantes, deberán estar directamente referenciados en el mapa o cualquier otro índice de contenidos de la web.

Los títulos serán claros y significativos y el lenguaje adecuado al inversor medio, evitando hasta donde sea posible el uso de tecnicismos. Si se utilizan acrónimos deberán estar traducidos y se evitarán, en lo posible, las abreviaturas.

Introducido por la Ley 12/2010, de 30 de junio, en la página web de la sociedad se habilitará un Foro Electrónico de Accionistas, al que podrán acceder con las debidas garantías tanto los accionistas individuales como las asociaciones voluntarias que puedan constituir, con el fin de facilitar su Comunicación con carácter previo a la celebración de las Juntas generales. En el Foro podrán publicarse propuestas que pretendan presentarse como complemento del orden del día anunciado en la convocatoria, solicitudes de adhesión a tales propuestas, iniciativas para alcanzar el porcentaje suficiente para ejercer un derecho de minoría previsto en la ley, así como ofertas o peticiones de representación voluntaria.

A.4.3.5.4. **Especificaciones técnicas y jurídicas de las páginas web**

El artículo 11. de la Ley de Sociedades de Capital, aplicable a sociedades cotizadas y no cotizadas, prevé lo siguiente:

La sociedad garantizará la seguridad de la página web, la autenticidad de los documentos publicados en esa página, así como el acceso gratuito a la misma con posibilidad de descarga e impresión de lo insertado en ella.

La carga de la prueba del hecho de la inserción de documentos en la página web y de la fecha en que esa inserción haya tenido lugar corresponderá a la sociedad.

Los administradores tienen el deber de mantener lo insertado en la página web durante el término exigido por la ley, y responderán solidariamente entre sí y con la sociedad frente a los socios, acreedores, trabajadores y terceros de los perjuicios causados por la interrup-

ción temporal de acceso a esa página, salvo que la interrupción se deba a un caso fortuito o de fuerza mayor. Para acreditar el mantenimiento de lo insertado durante el término exigido por la ley será suficiente la declaración de los administradores, que podrá ser desvirtuada por cualquier interesado mediante cualquier prueba admisible en Derecho.

La Circular de la CNMV establece algunas precisiones específicas de la forma en la que debe disponerse la información en la página web:

Las sociedades anónimas cotizadas tendrán una página web con nombre de dominio Internet registrado.

En la página de inicio de la web habrá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo, denominada "información para accionistas e inversores" en la que deberá incluirse la totalidad de la información exigible por la Ley 26/2003 de 17 de julio, la Orden ECO/3722/2003 de 26 de diciembre, y la Circular de la CNMV, sin perjuicio de la información que las sociedades cotizadas incluyan voluntariamente.

La accesibilidad a los contenidos del apartado "información para accionistas e inversores" estará a no más de tres pasos de navegación ("cliks") desde la página principal.

Todas las páginas deberán estar redactadas, al menos, en castellano y deberán poderse imprimir.

Si la web ofrece versiones para distintas plataformas (web TV, PDA, teléfono móvil, etc.) sus contenidos y presentación deben ser lo más homogéneos posibles.

La estructura técnica de la página web y los ficheros que den soporte a los contenidos permitirán su navegabilidad y accesibilidad con productos informáticos de uso común en el entorno de Internet y con un tiempo de respuesta que no impida la operatividad de la consulta.

Cuando, en su caso, se produzcan discrepancias relevantes entre la información contenida en la página web de la sociedad, y la información contenida en los registros públicos de la CNMV, la sociedad estará obligada a eliminar tales discrepancias con la mayor brevedad.

A.4.3.5.5. **Conexiones telemáticas a registros públicos**

La información que las sociedades cotizadas deben difundir en sus páginas web podrá ofrecerse mediante enlaces que permitan acceder directamente a la información que, sobre dicha entidad, se ofrezca en las bases telemáticas del Registro Mercantil, los registros públicos de la CNMV y cualesquiera otros registros públicos.

La página web de la sociedad podrá incluir conexiones telemáticas con el Registro Mercantil, los registros de la CNMV, u otros registros públicos de forma que los accionistas e inversores puedan contrastar la información contenida en la misma, o acceder a informaciones complementarias o actualizadas sobre estatutos, reglamentos, pactos parasociales, responsabilidad y cargos de los consejeros u otros hechos o documentos inscribibles o depositados en los registros públicos.

A.4.4
INFORMACIÓN GENERADA POR TERCEROS DISTINTOS DEL EMISOR

A.4.4.1. INFORMACIÓN PRIVILEGIADA Y HECHOS RELEVANTES

A.4.4.1.1. **Marco regulatorio**

Es el mismo que el que se apuntó con anterioridad en el apartado dedicado a la información relevante.

En la regulación española, los artículos 81 y 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, que transpone a nuestro derecho la práctica totalidad de las Directivas comunitarias de abuso de mercado de segundo nivel y, en concreto, las previsiones sobre información privilegiada.

Como ya se apuntó, la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición y de la transparencia de los emisores dio nueva redacción al artículo 82 de la LMV sobre la información relevante incorporando las previsiones de la Directiva de abuso de mercado, eliminando la obligación de que la Comunicación del hecho relevante se realice, con carácter previo, a la CNMV salvo supuestos especiales.

A.4.4.1.2. **Concepto**

La información privilegiada puede generarse dentro del ámbito del emisor de los valores cotizados o fuera del mismo. Un ejemplo típico de información privilegiada generada al margen del emisor sería la preparación del lanzamiento de una OPA sobre una sociedad cotizada por un tercero.

Por lo que respecta a los hechos relevantes, ya se ha realizado un referencia a los mismos con anterioridad de manera que nos remitimos a la exposición anterior. Simplemente añadir que la definición de información relevante se aplicaría a hechos generados al margen del emisor si bien la obligación de difundirlos al mercado mediante Comu-

nicación a la CNMV se circunscribe al emisor. No obstante, suele ser habitual que en la difusión de hechos relevantes, la CNMV considere como tales no únicamente los procedentes del emisor sino los que así resulten de su examen material.

Se considera información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta Ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación.

También se aplica a los valores negociables o instrumentos financieros respecto de los cuales se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en un mercado o sistema organizado de contratación.

El Real Decreto 1333/2005, de 5 de noviembre, precisa que se entiende incluida en el concepto de cotización, además de la correspondiente a los valores negociables o instrumentos financieros, la cotización de los instrumentos financieros derivados relacionados con aquéllos.

El Real Decreto citado también indica que, en cuanto a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a los valores negociables o instrumentos financieros, también se considerará información privilegiada toda información transmitida por un cliente en relación con sus propias órdenes pendientes, que sea de carácter concreto, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de valores o instrumentos financieros o a uno o a varios valores o instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría tener repercusiones significativas en la cotización de dichos valores o instrumentos financieros o en la cotización de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.

Se considerará que una información puede influir de manera apreciable sobre la cotización cuando dicha información sea la que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión.

Asimismo, se considerará que la información es de carácter concreto si indica una serie de circunstancias que se dan, o pueda esperarse razonablemente que se den, o un hecho que se ha producido, o que pueda esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto de esa serie de circunstancias o hechos sobre los precios de los valores negociables o instrumentos financieros correspondientes o, en su caso, de los instrumentos financieros derivados relacionados con aquéllos.

A.4.4.1.3. **Obligaciones**

Obligación de abstención
Todo el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, alguna de las conductas siguientes:

- Preparar o realizar cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros de los mencionados en el apartado anterior a los que la información se refiera, o sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera.
  Se exceptúa la preparación y realización de las operaciones cuya existencia constituye, en sí misma, la información privilegiada, así como las operaciones que se realicen en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder valores negociables o instrumentos financieros, cuando esta obligación esté contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la información privilegiada, u otras operaciones efectuadas de conformidad con la normativa aplicable.
- Comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo.
- Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores negociables o instrumentos financieros o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información.

Las prohibiciones establecidas en este apartado se aplican a cualquier persona que posea información privilegiada cuando dicha persona sepa, o hubiera debido saber, que se trata de esta clase de información pero no son de aplicación a las operaciones efectuadas para ejecutar la política monetaria, de tipo de cambio o de gestión de la deuda pública por parte de un Estado miembro de la Unión Europea, del Sistema Europeo de Bancos Centrales, de un Banco Central nacional o de otro organismo oficialmente designado a tal efecto, o por parte de cualquier otra persona que actúe en nombre de éstos.

Tampoco se aplicarán a las operaciones sobre acciones propias en el marco de programas de recompra efectuadas por los emisores, ni a la estabilización de un valor negociable o instrumento financiero siempre que estas operaciones se realicen en las condiciones que se fijen reglamentariamente.

Obligación de salvaguarda
Cualquiera que posea información privilegiada, tiene la obligación de salvaguardarla, sin perjuicio de su deber de Comunicación y colaboración con las autoridades judiciales y administrativas en los términos previstos en las leyes.

Deberán adoptar las medidas adecuadas para evitar que tal información pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal y, en su caso, tomarán de inmediato las necesarias para corregir las consecuencias que de ello se hubieran derivado.

A.4.4.2. INFORMACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS Y PARTICIPACIÓN DE ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS

A.4.4.2.1. **Regulación**

El artículo 53 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores recoge la obligación del accionista que, directa o indirectamente, adquiera o transmita acciones de un emisor para el que España sea Estado de origen cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en cualquier otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, y que atribuyan derechos de voto, y como resultado de dichas operaciones, la proporción de derechos de voto que quede en su poder alcance, supere o se reduzca por debajo de determinados porcentajes, de notificar al emisor y a la CNMV la proporción de derechos de voto resultante.

También cuando tenga lugar como consecuencia de un cambio en el número total de derechos de voto de un emisor sobre la base de la información comunicada a la CNMV y hecha pública.

También se aplica a otros valores e instrumentos financieros que confieran derecho a adquirir acciones que atribuyan derechos de voto.

Adicionalmente, dicho precepto estableció el deber de los administradores de tales sociedades de comunicar todas las adquisiciones o transmisiones de acciones de las mismas y la adquisición o enajenación de derechos de opción que realicen por cualquier título, con independencia de su cuantía.

Esta materia fue regulada por la Directiva del Consejo 88/627/CEE, de 12 de diciembre sobre informaciones que han de publicarse en el momento de la adquisición y de la cesión de una participación importante en una sociedad cotizada en Bolsa. El Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo, sobre Sociedades y Agencias de Valores, en sus disposiciones adicionales y transitorias, fijó los porcentajes de las participaciones significativas. Otros aspectos fueron concretados por la Circular de la CNMV 6/1989, de 15 de noviembre sobre Comunicación de participaciones significativas en Sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en Bolsa.

Posteriormente, el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, de Comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por estas de acciones propias, adoptó la aludida Directiva.

El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, recoge en su artículo 9 las obligaciones de Comunicación de operaciones sobre acciones y otros instrumentos financieros del emisor por parte de los administradores y directivos del emisor.

Como sucede con otros ámbitos de información abordados en el presente trabajo, la información sobre participaciones significativas se acomete nuevamente en la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (artículo 9). Esta Directiva ha sido transpuesta por la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la LMV para la modificación del régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición y de la transparencia de los emisores que ha dado nueva redacción al artículo 53 de la LMV así como por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, que dedica el Capítulo I de su Título II, artículos 23 a 39 y que deroga el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, de Comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por estas de acciones propias.

La Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, aprobó los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.

La Comisión Europea ha formulado una Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2011, para modificar la Directiva 2004/109/CE, que prevé ampliar la obligación de Comunicación a la adquisición de instrumentos financieros que podrían ser usados para adquirir interese económicos en sociedades cotizadas.

A.4.4.2.2. **Participaciones significativas**

Las principales novedades son la reducción de los porcentajes al 3%, y que se refiere a derechos de voto y no a porcentaje del capital de manera que afecta tanto a acciones como a derechos de voto. También se refiere a instrumentos financieros que otorguen el derecho a adquirir acciones.

Porcentajes de Comunicación

Las adquisiciones o transmisiones de acciones de sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro merca-

do regulado domiciliado en la Unión Europea, que determinen que la proporción de derechos de voto que quede en poder del adquirente o transmitente alcance, supere o se reduzca por debajo de los umbrales del 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % 30 %, 35 %, 40 %, 45 %, 50 %, 60 %, 70 %, 75 %, 80 % y 90 %, se comunicarán al emisor y a la CNMV.

El porcentaje de referencia será del 1 por ciento, o sus sucesivos múltiplos, cuando el sujeto obligado a notificar tenga su residencia en un paraíso fiscal o en un país o territorio de nula tributación o con el que no exista efectivo intercambio de información tributaria conforme a la legislación vigente.

Los derechos de voto se calculan sobre la totalidad de las acciones que los atribuyan, incluso cuando esté suspendido el ejercicio de tales derechos. El porcentaje de derechos de voto se calculará sobre la base del número total de derechos de voto de acuerdo con la publicación más reciente efectuada por el emisor y publicada en la página web de la CNMV.

En caso de producirse un cambio en el número de derechos de voto del emisor son los accionistas los obligados a notificar la proporción de derechos de voto que alcance, supere o se reduzca por debajo de los porcentajes de Comunicación, sobre la base de la nueva información del emisor.

Para determinar si se han alcanzado, superado o se han reducido por debajo los porcentajes de notificación se agregarán todas las operaciones, tanto de transmisión como de adquisición, realizadas en un mismo día, considerándose como una sola adquisición o transmisión el incremento o disminución en la proporción de los derechos de voto que queden en poder del sujeto obligado.

En esta materia también confluye la regulación de los pactos parasociales previstos en el artículo 531 de la Ley de Sociedades de Capital, (inicialmente se recogió en el artículo 112 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en la redacción dada al mismo por la Ley 26/2003, de Transparencia), de manera que cualquier pacto concerniente al ejercicio de los derechos de voto será objeto de publicación como hecho relevante.

La obligación se refiere también a otros instrumentos financieros que otorguen el derecho a adquirir, exclusivamente por iniciativa propia del tenedor y según acuerdo formal, acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto de un emisor cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, cuando la proporción de derechos de voto, alcance, supere o se reduzca por debajo de los porcentajes aludidos anteriormente.

A estos efectos se considerarán instrumentos financieros los valores negociables y los contratos de opciones, futuros, permutas financieras («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados mencionados en las disposiciones que incorporen al Derecho español la sección C del anexo I de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, sobre mercados de instrumentos financieros, así como aquellos otros que pueda determinar el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV.

El tenedor del instrumento deberá disfrutar, al vencimiento, del derecho incondicional a adquirir las acciones subyacentes o de discrecionalidad respecto a su derecho a adquirirlas o no.

Por acuerdo formal se entiende todo acuerdo que sea vinculante según la legislación aplicable.

Personas obligadas a comunicar

El Real Decreto va abordando prolijamente la casuística relativa a cada perfil de obligado a comunicar comenzando por el accionista, continuando por cualquier persona que llegue a esa situación a través de determinadas actuaciones, custodios, representantes, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y empresas de servicios de inversión y entidades que controlen a las anteriores.

- Se refiere en primer lugar al accionista, al que se define como toda persona física o jurídica que posea, directa o indirectamente a través de una entidad que controle, acciones del emisor en nombre propio y por cuenta propia o en nombre propio y por cuenta de otra persona o certificados de depósito de las acciones.
- También a toda persona física o jurídica que, con independencia de la titularidad de las acciones, adquiera, transmita o tenga la posibilidad de ejercer los derechos de voto atribuidos por dichas acciones, siempre que la proporción de derechos de voto alcance, supere o se reduzca por debajo de los porcentajes señalados y sea consecuencia de una o varias de las siguientes actuaciones:
  - La celebración de un acuerdo con un tercero que les obligue a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto de que disponga, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma. La obligación de notificación será colectiva y compartida por todas las partes en el acuerdo y podrá cumplirse mediante una única notificación común.
  - La celebración de un acuerdo con un tercero que prevea la transferencia temporal y a título oneroso de los derechos de voto en cuestión.
  - El depósito de acciones en garantía, cuando la persona que controle los derechos de voto declare expresamente su intención de ejercerlos.
  - Acuerdos de constitución de un derecho de usufructo sobre acciones.

- También pueden tener la condición de obligadas a notificar las entidades que presten el servicio de administración, registro y custodia de valores, cuando puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto que atribuyan las acciones en ausencia de instrucciones específicas de los accionistas.
- La persona física o jurídica que posea a través de persona interpuesta los derechos de voto atribuidos a las acciones adquiridas o transmitidas. Se considerará persona interpuesta a la que en nombre propio, adquiera, transmita o posea acciones por cuenta de otra persona física o jurídica. Asimismo, se presume esa condición cuando se deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones, transmisiones o a la posesión de las acciones.
- Los representantes, cuando puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto, en ausencia de instrucciones específicas de los accionistas representados. El representante podrá comunicar, con carácter previo a la celebración de la junta de accionistas y mediante una única notificación, la proporción de derechos de voto que puede ejercer como consecuencia de la representación que ostenta, siempre y cuando en la notificación conste claramente la situación resultante en cuanto a derechos de voto, una vez finalice la junta de accionistas.

Igualmente el accionista que otorgue la representación a la que se refiere el párrafo anterior, podrá remitir una única notificación a partir de esa fecha dejando constancia expresa de la situación resultante en cuanto a derechos de voto se refiere una vez finalice la junta.

- Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, en relación con los derechos de voto atribuidos a las acciones que formen parte del patrimonio de las instituciones que gestionan, salvo que renuncien expresamente a su ejercicio.

El Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, contiene reglas especiales para las sociedades gestoras y empresas de servicios de inversión que gestionen carteras, que formen parte de un grupo, siendo el aspecto relevante para determinar si la sociedad dominante debe o no notificar la participación agregada la autonomía para el ejercicio de los derechos de voto, sujeto en todo caso a la previa notificación a la CNMV.

- En el supuesto de copropiedad de acciones tendrá la consideración de sujeto obligado el copropietario o persona designada para ejercer discrecionalmente por parte de los copropietarios, los derechos de voto atribuidos a las acciones.
- En los supuestos de grupos de entidades definidos en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, no será necesaria la notificación de los obligados a notificar dentro del mismo cuando las notificaciones sean realizadas por la entidad dominante.

- Reglas especiales
  - Cónyuge e hijos.

Las personas obligadas a notificar incluirán en su Comunicación las adquisiciones, transmisiones o participaciones de los cónyuges, salvo que le pertenezcan privativamente o en exclusiva, de acuerdo con su régimen económico matrimonial. También la participación de los hijos que los sujetos obligados tengan bajo su patria potestad.

La separación del cónyuge tendrá la consideración de transmisión por parte del sujeto obligado. Asimismo, se considerará que se ha producido la transmisión cuando los hijos dejen de estar bajo la patria potestad del sujeto obligado.

- Transmisiones "mortis causa".

La notificación deberá ser remitida por los herederos; el albacea o el contador-partidor, informando además de la baja de los derechos de voto del fallecido.

- Liquidación de sociedad.

La notificación deberán realizarla los liquidadores.

- Fusión o escisión de sociedad.

La obligación de notificación de la transmisión recaerá en la sociedad absorbente o de nueva creación.

- Oferta Pública de Adquisición de Acciones.

Los accionistas de la sociedad afectada que adquieran valores con derecho de voto deberán notificar a la CNMV dicha adquisición cuando la proporción de derechos de voto en su poder alcance o supere el 1 %. Asimismo, los accionistas que ya tuvieran el 3 % de los derechos de voto, notificarán cualquier operación que implique una variación posterior en dicho porcentaje.

Estas obligaciones se aplicarán a partir del anuncio de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones hasta la liquidación o retirada de la misma.

Excepciones

No se aplicará la obligación de notificar participaciones significativas a los siguientes supuestos:

- A las acciones adquiridas exclusivamente a efectos de compensación y liquidación dentro del ciclo corto de liquidación habitual.

La duración máxima del ciclo corto de liquidación habitual será de tres días hábiles bursátiles a partir de la operación y se aplicará tanto a operaciones realizadas en un

mercado secundario oficial o en otro mercado regulado como a las realizadas fuera de él. Los mismos principios se aplicarán también a operaciones realizadas sobre instrumentos financieros.

- Intermediarios financieros que presten el servicio de administración y custodia de valores, siempre que sólo puedan ejercer los derechos de voto inherentes a dichas acciones con instrucciones formuladas, por escrito o por medios electrónicos.

Se entiende por medios electrónicos los medios de equipo electrónico para el tratamiento (incluida la compresión digital), el almacenamiento y la transmisión de datos, empleando cables, radio, tecnologías ópticas u otros medios electromagnéticos.

La CNMV podrá, en cualquier momento, solicitar al intermediario financiero la identificación de quien formuló las instrucciones.

- Actuación de una entidad como creador de mercado de acuerdo con las siguientes condiciones: Se entiende por creador de mercado, la persona que se presenta de manera continuada en los mercados financieros a negociar por cuenta propia mediante la compra y venta de instrumentos financieros, contra su propio patrimonio, a los precios definidos por ella misma.
  - Adquisición o venta de una participación significativa que alcance o rebase el 3 % o el 5 %. No se aplicará la exención si se rebasan otros porcentajes.
  - Tenga la consideración de creador de mercado en virtud de las disposiciones que incorporen al Derecho español la Directiva 2004/39/EC, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.
  - No intervenga en la gestión del emisor de que se trate, ni ejerza influencia alguna sobre el emisor para adquirir dichas acciones, ni respalde el precio de la acción de ninguna otra forma.
  - Notifique a la CNMV, dentro de los plazos establecidos, que realiza o tiene intención de realizar, actividades de creación de mercado con respecto a un emisor determinado. También notificará el hecho de dejar de realizar actividades de creación de mercado respecto a un emisor determinado.

El creador de mercado deberá identificar las acciones o instrumentos financieros que utilice en su actividad por cualquier medio verificable en caso de que la CNMV así lo solicite. Sólo podrá obligarse al creador de mercado a tener tales acciones o instrumentos en una cuenta aparte para su identificación, en caso de que no pueda identificarlos.

En caso de que se requiera un acuerdo de creación de mercado entre el creador de mercado y la Bolsa de valores y/o el emisor, el creador de mercado deberá presentar el acuerdo a la CNMV, cuando ésta se lo solicite.

Las obligaciones establecidas en los artículos 23 y 24.c) del Real Decreto 1362/2007, no se aplicarán a las acciones entregadas a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales o facilitadas por éstos en el ejercicio de sus funciones como autoridades monetarias, incluidas las acciones entregadas a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales o facilitadas por éstos con arreglo a un compromiso, una recompra o un acuerdo similar de liquidez concedidas con fines de política monetaria o dentro de un sistema de pago.

La exención se aplicará a las mencionadas operaciones cuando sean de corta duración, siempre que no se ejerzan los derechos de voto inherentes a dichas acciones.

Contenido de las notificaciones

- Las notificaciones requeridas de conformidad con los artículos 23, relativo a los accionistas, 24, en relación con otros sujetos obligados distintos del accionista, 27, entidad dominante de una sociedad gestora o empresa de servicios de inversión para no agregar su participación, y 29, admisión a negociación de las acciones del emisor por primera vez, del Real Decreto 1362/2007, constarán de la siguiente información:
  - Identificación del emisor al que se refiere la participación.
  - Supuesto que determina la obligación de comunicar.
  - Situación resultante, en términos de derechos de voto.
  - La cadena de entidades controladas a través de las cuales, en su caso, se ejercen efectivamente los derechos de voto incluyendo su denominación social, el número de los derechos de voto y el porcentaje ostentado por cada entidad siempre que individualmente dispongan del 3 % o más.
  - La fecha en la que el porcentaje fue traspasado o alcanzado.
  - La identidad del accionista, aun cuando éste no tenga derecho a ejercer derechos de voto en las condiciones establecidas en el artículo 24, y la persona física o jurídica con derecho a ejercer los derechos de voto en nombre del accionista.
  - Proporción de derechos de voto desglosada, con respecto a cada categoría de acciones que lleve aparejados derechos de voto.

- Notificaciones del tenedor de instrumentos financieros
  - La situación resultante en cuanto a derechos de voto.
  - Si procede, la cadena de empresas controladas a través de las cuales se posean efectivamente instrumentos financieros.
  - La fecha en que se haya alcanzado o traspasado el umbral.

- En el caso de los instrumentos con un plazo de ejercicio, una indicación, en su caso, de la fecha o el plazo en que las acciones se adquirirán o podrán adquirirse.
- La fecha de vencimiento o expiración del instrumento.
- La identidad del tenedor.
- El nombre del emisor del subyacente.

Se agregarán y notificarán todos los instrumentos financieros referentes al mismo emisor del subyacente.

La notificación se remitirá tanto a la CNMV, como al emisor del subyacente del instrumento financiero.

Si un instrumento financiero tuviera más de un subyacente, el obligado deberá presentar una notificación separada por cada emisor de las acciones subyacentes.

Plazos
La notificación al emisor y a la CNMV se hará en el plazo máximo de cuatro días hábiles bursátiles, a contar desde el día siguiente al que el obligado haya conocido o debiera haber conocido la adquisición o transmisión de las acciones o la posibilidad de ejercer los derechos de voto correspondientes.

Se entenderá que los sujetos obligados a comunicar debieran haber tenido conocimiento de la adquisición, cesión o la posibilidad de ejercer los derechos de voto dentro de los dos días hábiles bursátiles siguientes a la transacción.

Si la obligación se origina como consecuencia de un cambio en el número total de derechos de voto del emisor, se entenderá que el sujeto obligado ha tenido conocimiento del hecho mencionado desde la fecha en que la información haya sido publicada en la página web de la CNMV.

Si la obligación de Comunicación surge a consecuencia del nombramiento de administradores la obligación comenzará a contar desde el día hábil bursátil siguiente al de su aceptación.

En la suscripción de acciones por ampliación de capital o la adquisición de acciones por conversión, el plazo comenzará a contar desde el día hábil bursátil siguiente a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

Si la adquisición o transmisión se produce por causa distinta de la negociación en un mercado secundario oficial, el plazo se contará desde el día hábil bursátil siguiente a la fecha en que surta efecto el título que origine tal adquisición o transmisión.

Cuando la obligación de Comunicación trae causa de la admisión a negociación por primera vez en un mercado secundario oficial español, el plazo de Comunicación empezará a contar desde el día hábil bursátil siguiente al de la admisión a negociación de las acciones.

El plazo de notificación en transmisiones "mortis causa" comenzará a contar desde el día hábil bursátil siguiente a la fecha en que surta efecto el título que origine tal transmisión.

En caso de liquidación empezará a contar desde que se inscriba la liquidación de la sociedad en el Registro Mercantil.

En caso de fusión o escisión, el plazo empezará a contar desde que se inscriba la fusión o escisión en el Registro Mercantil.

Los plazos para la remisión de la Comunicación se calcularán de acuerdo con el calendario de días hábiles bursátiles vigente en los mercados oficiales. A este fin, la CNMV publicará anualmente en su página web, el calendario de días hábiles bursátiles aplicable.

Los plazos de notificación anteriormente señalados, también se aplicarán a las operaciones realizadas sobre instrumentos financieros que den derecho a adquirir acciones.

Publicidad
La CNMV hará pública la información sobre participaciones significativas a través del registro de información regulada al que se refiere el artículo 92 de la LMV en el plazo máximo de tres días hábiles bursátiles a contar desde la recepción de la notificación.

No es necesario que los emisores remitan a la CNMV esa información. La CNMV podrá practicar de oficio en el registro las inscripciones referidas a hechos susceptibles de Comunicación de los que haya tenido conocimiento en el marco de sus facultades de investigación y supervisión.

A.4.4.2.3. **Comunicaciones de administradores y directivos**

Hasta la promulgación del Real Decreto 1362/2007, las comunicaciones de administradores estaban reguladas en el Real Decreto 377/1991, comprendiendo acciones o instrumentos que den derecho a su adquisición (art. 5), opciones (art. 19) y sistemas retributivos (art. 21), teniendo la obligación de comunicar sus adquisiciones y transmisiones siguiendo el mismo régimen de Comunicación que el previsto para las participaciones significativas.

En el Real Decreto 377/1991, no estaba previsto que los directivos comunicaran las operaciones sobre acciones u opciones aunque sí sobre sistemas retributivos. El artículo 9 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, prevé la Comunicación de las transacciones de administradores y directivos a la CNMV, de manera que se equipara el régimen para administradores y directivos en lo que respecta a las acciones o derivados sobre las mismas.

Los artículos 31 y 47 del Real Decreto 1362/2007, recogen, el régimen aplicable a los administradores del emisor y el de los sistemas retributivos aplicables a administradores y directivos, respectivamente, aplicable a partir del día de su entrada en vigor, el 20 de diciembre de 2007. Esta última Comunicación relativa a los sistemas retributivos existía ya en nuestro ordenamiento y simplemente se integra en la nueva regulación.

En consecuencia, se comunicarán todas las transacciones de administradores y directivos, la participación que en virtud de las adquisiciones o transmisiones mantengan los administradores y las opciones y sistemas retributivos tanto de administradores como de directivos.

Comunicación de las transacciones de los administradores y directivos

Si una sociedad controlada ostenta la condición de administrador de una sociedad cotizada deberá notificar todas las operaciones realizadas sobre acciones o instrumentos financieros de dicha sociedad, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 31 del Real Decreto 1362/2007 y en el artículo 9 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado.

El artículo 9 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, prevé que los administradores y directivos del emisor así como las personas que tengan un vínculo estrecho con éstos, comuniquen a la CNMV todas las operaciones que realicen sobre acciones del emisor admitidas a negociación en un mercado regulado o sobre derivados u otros instrumentos financieros ligados a dichas acciones.

Se habilitó a la CNMV para establecer los modelos de notificación de esas transacciones y para regular procedimientos para evitar duplicación de notificaciones de una misma persona en caso de concurrencia de la obligación de notificación establecida en este artículo con la establecida en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre Comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisiciones por éstas de acciones propias, de manera que se ha tenido presente esa eventual concurrencia si bien el Real Decreto 1362/2007 deroga el Real Decreto 377/1991.

La Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, aprobó los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.

En los modelos específicos aplicables a consejeros debe identificarse la posición final de derechos de voto o de instrumentos financieros. Por el contrario esta información no se requiere en el modelo aplicable a directivos. Los anexos III y IV de la Circular se aplican a los consejeros de los emisores. En el anexo III se recoge el modelo de notificación para informar de los derechos de voto atribuidos a acciones y de otras operaciones sobre acciones del emisor y en el anexo IV, el modelo para informar sobre las operaciones con instrumentos financieros ligados a acciones.

Por otra parte, como se apuntó más arriba, se equipara la obligación de Comunicación para administradores y directivos en lo tocante a las acciones del emisor o derivados sobre las mismas.

También se amplía el concepto de personas relacionadas con los administradores o directivos ya que el concepto de persona con vínculo estrecho es más amplio que el utilizado en el Real Decreto 377/1991.

Por último, se aumenta también el campo de los obligados. En la regulación previa, el obligado en todo caso era el administrador por cuenta de otras personas relacionadas mientras que en el artículo comentado es la persona que tiene relación con los administradores o directivos la obligada a comunicar.

Conceptos de directivo y de persona con vínculo estrecho
Se entiende por directivo, cualquier responsable de alto nivel que tenga habitualmente acceso a la información privilegiada relacionada, directa o indirectamente, con el emisor y que, además, tenga competencia para adoptar las decisiones de gestión que afecten al desarrollo futuro y a las perspectivas empresariales del emisor.

Se considera persona que tiene un vínculo estrecho con los administradores o directivos:

- El cónyuge del administrador o directivo o cualquier persona unida a éste por una relación de afectividad análoga a la conyugal, conforme a la legislación nacional.
- Los hijos que tenga a su cargo.
- Aquellos otros parientes que convivan con él o estén a su cargo, como mínimo, desde un año antes de la fecha de realización de la operación.
- Cualquier persona jurídica o cualquier negocio jurídico fiduciario en el que los administradores o directivos o las personas señaladas en los párrafos anteriores ocupen un cargo directivo o estén encargadas de su gestión; o que esté directa o

indirectamente controlado por el administrador o directivo; o que se haya creado para su beneficio; o cuyos intereses económicos sean en gran medida equivalentes a los del administrador o directivo.

- Las personas interpuestas. Se considerará que tienen este carácter aquellas que, en nombre propio, realicen transacciones sobre los valores por cuenta del administrador o directivo obligado a comunicar. Se presumirá tal condición en aquellas a quienes el obligado a comunicar deje total o parcialmente cubierto de los riesgos inherentes a las transacciones efectuadas.

Contenido y plazo de notificación

La notificación deberá incluir la siguiente información:

- El nombre de la persona que ejerza un cargo directivo en el emisor o, cuando proceda, el nombre de la persona que tenga un vínculo estrecho con ella.
- El motivo de la obligación de notificación.
- El nombre del emisor.
- La descripción del valor o instrumento financiero.
- La naturaleza de la operación.
- La fecha y el mercado en el que se haga la operación.
- El precio y volumen de la operación.

La notificación habrá de efectuarse en los cinco días hábiles bursátiles siguientes a aquel en el que tiene lugar la transacción.

La CNMV inscribirá las notificaciones en el registro previsto en el artículo 92.j) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

Participaciones de administradores

Además de las obligaciones establecidas en el artículo 9 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, los administradores de un emisor para el que España sea Estado de origen cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, deberán informar de la proporción de derechos de voto que quede en su poder tras las operaciones de adquisición o transmisión de acciones o derechos de voto, así como de instrumentos financieros que den derecho a adquirir o transmitir acciones que tengan derechos de voto atribuidos, con independencia del porcentaje que representen.

Esta obligación de notificación se aplicará también en el momento de la aceptación de su nombramiento y cese como administrador y cuando se produzca la admisión a negociación de las acciones por primera vez.

En los casos específicos de la obligación de los administradores de notificar las operaciones realizadas con instrumentos financieros o derivados cuyo subyacente sean las acciones del emisor en el que ocupan el cargo, incluidos los sistemas retributivos basados en la entrega de acciones, la notificación requerida incluirá la siguiente información:

- Clase de derecho de opción que se adquiere o transmite.
- Título en virtud del cual se adquieran los derechos de opción, y, en caso de enajenación, título en virtud del cual se posean los derechos transmitidos.
- Descripción de la acción subyacente de la opción, precisando a estos efectos el valor de las acciones tanto en el momento inicial, como el precio de ejercicio.
- Plazo para el ejercicio del derecho de opción.
- Régimen de transmisión, si procede.
- Prima, en su caso, que se haya desemBolsado para adquirir la opción o cualquier otra contraprestación.
- Posibles financiaciones para la adquisición de las opciones concedidas por la entidad emisora, así como, en su caso, cualquier garantía o cobertura a favor del tenedor de las opciones que eventualmente le hubiera sido otorgada por esa entidad en relación con el ejercicio o cancelación de esas opciones.
- Número de opciones que se adquieren o enajenan y derechos de opción de que sea titular el adquirente o enajenante después de la adquisición o enajenación.
- Estimación, con base en los datos existentes en la fecha de la notificación, del número de acciones y número de derechos de voto que resultarían del ejercicio de los derechos de opción por el titular de la notificación.

Comunicación de directivos y de administradores sobre opciones sobre acciones y sistemas retributivos

Los administradores y directivos de sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, comunicarán a la CNMV, directamente o a través de la sociedad, el otorgamiento a su favor de cualquier sistema de retribución que conlleve la entrega de acciones de la sociedad en la que ejercen su cargo o de derechos de opción sobre éstas, o cuya liquidación se halle vinculada a la evolución del precio de esas acciones, así como las eventuales modificaciones ulteriores de estos sistemas de retribución.

Cuando el sistema de remuneración conlleve la entrega de acciones o derechos de opción sobre éstas, la Comunicación contendrá la información relativa a la notificación por administradores de las operaciones con instrumentos financieros o derivados, a que se refiere el apartado anterior, adaptada a los datos que sean conocidos a la fecha del otorgamiento del correspondiente sistema a favor de sus beneficiarios. En los restantes sistemas de remuneración, la Comunicación de hecho relevante infor-

mará acerca de los términos y condiciones establecidos para ser acreedor o partícipe final de los sistemas y del porcentaje de participación de los comunicantes en ellos.

Las comunicaciones se efectuarán en un plazo no superior a 4 días hábiles bursátiles contados desde el momento de otorgamiento de dichos sistemas de remuneración a favor de sus beneficiarios.

Se habilitó a la CNMV para establecer los modelos de Comunicación de los sistemas retributivos. La Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, aprobó los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos. El anexo VIII se cumplimentará para informar sobre los sistemas retributivos de administradores y directivos aprobados por un emisor. Se comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores directamente por los administradores y directivos o a través del emisor.

A.4.4.3. PACTOS PARASOCIALES

La regulación de los pactos parasociales está recogida en el Capítulo VIII del Título XIV, artículos 530 al 535, ambos inclusive, de la Ley de Sociedades de Capital, (inicialmente se recogió en el artículo 112 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en la redacción dada por la Ley 26/2003, de Transparencia de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).

A.4.4.3.1. **Concepto**

Son pactos parasociales los que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas y los pactos que con el mismo objeto se refieran a obligaciones convertibles o canjeables emitidas por una sociedad anónima cotizada.

A.4.4.3.2. **Publicidad**

Debe ser comunicado, con carácter inmediato, a la propia sociedad y a la CNMV la celebración, prórroga o modificación de un pacto parasocial, acompañando copia de las cláusulas del documento en el que conste que afecten al derecho de voto o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones o de las obligaciones convertibles o canjeables.

Una vez efectuadas estas comunicaciones, el documento en el que conste el pacto parasocial deberá ser depositado en el Registro Mercantil en el que la sociedad esté inscrita.

El pacto parasocial deberá publicarse como hecho relevante.

A.4.4.3.3. **Legitimación para publicidad**

Cualquiera de los firmantes del pacto parasocial estará legitimado para realizar las comunicaciones y el depósito, incluso aunque el propio pacto prevea su realización por alguno de ellos o un tercero.

En casos de usufructo y prenda de acciones, la legitimación corresponderá a quien tenga el derecho de voto.

A.4.4.3.4. **Efectos de la falta de publicidad**

En tanto no tengan lugar las comunicaciones, el depósito y la publicación como hecho relevante, el pacto parasocial no producirá efecto alguno en cuanto a las referidas materias.

A.4.4.3.5. **Dispensa temporal del deber de publicidad**

Cuando la publicidad pueda ocasionar un grave daño a la sociedad, la CNMV podrá acordar, a solicitud de los interesados, motivando su resolución, que no se dé publicidad alguna a un pacto parasocial que le haya sido comunicado, o a parte de él, y dispensar de la Comunicación de dicho pacto a la propia sociedad, del depósito en el Registro Mercantil del documento en que conste y de la publicación como hecho relevante, determinando el tiempo en que puede mantenerse en secreto entre los interesados.

A.4.4.4. INFORMES O RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN

A.4.4.4.1. **Marco regulatorio**

El artículo 83.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores recoge unas obligaciones generales aplicables a las entidades que realicen, publiquen o difundan informes o recomendaciones sobre sociedades emisoras o instrumentos cotizados.

El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, traspone las Directivas comunitarias sobre la materia y, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, en su Capítulo IV, artículos 10 a 16, incorpora las previsiones de la Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses.

A.4.4.4.2. **Definición de la actividad**

Informes o recomendaciones
El Real Decreto citado define recomendación como toda información destinada al público, relacionada con uno o varios valores o instrumentos financieros o con los emisores de éstos, incluido cualquier informe sobre el valor presente o futuro o sobre el precio de dichos instrumentos, que aconseje o sugiera una estrategia de inversión.

Se considera información que aconseja o sugiera una estrategia de inversión la siguiente:

- La información elaborada por cualquier persona cuya principal actividad sea la elaboración de recomendaciones, aunque particularmente se cita la que proceda de un analista independiente, una empresa de inversión o una entidad de crédito, así como por las personas físicas que trabajen para cualquiera de los anteriores con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, que, directa o indirectamente, exprese una recomendación de inversión concreta sobre un instrumento financiero o sobre un emisor.
- La información elaborada por personas distintas de las mencionadas en el párrafo anterior que recomiende directamente una decisión de inversión concreta con respecto a un instrumento financiero.

Personas afectadas
Las obligaciones previstas en la regulación se aplican a lo que el Real Decreto define como "personas relevantes" y la Directiva "persona pertinente".

Se consideran personas relevantes las personas físicas o jurídicas que elaboren o difunden recomendaciones en el ejercicio de su profesión o de la gestión de su actividad empresarial. No se aplicará a los periodistas sujetos a una normativa apropiada equivalente, incluidas normas equivalentes apropiadas contenidas en sus códigos deontológicos, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los previstos en la regulación que define la elaboración de recomendaciones.

A.4.4.4.3. **Contenido de la recomendación**

- **Identificación de la persona responsable**
  Cualquier recomendación deberá contener de manera clara y destacada la identidad de la persona responsable de su elaboración, en especial, el nombre y función del individuo que elabora la recomendación además del nombre de la persona jurídica responsable de su elaboración.

- **Indicación de la autoridad supervisora competente, normas de autorregulación o códigos de conducta**
  Si la persona que hace la recomendación es una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito, la recomendación habrá de hacer referencia a su autoridad supervisora competente.

  En los demás casos, si la persona relevante está sujeta a normas de autorregulación o códigos de conducta, deberá dejar constancia expresa de esta circunstancia en la recomendación.
- **Recomendaciones no escritas**
  Si las recomendaciones no son escritas, deberá hacerse una referencia al lugar en el que la información exigida está disponible fácil y directamente para el público. Puede ser en la página web de la persona que hace la recomendación.

A.4.4.4.1. **Obligaciones de las personas afectadas**

Presentación imparcial de recomendaciones

- **Reglas generales**
  Las personas afectadas tendrán el cuidado razonable de asegurarse de los siguientes extremos:
  - Distinguir claramente los hechos de las interpretaciones, estimaciones, opiniones y otro tipo de información no factual.
  - Fiabilidad de las fuentes o indicar claramente cualquier duda al respecto.
  - Identificar claramente como tales las proyecciones, pronósticos y objetivos de precios e indicar igualmente las hipótesis relevantes hechas al elaborarlos o utilizarlos.
  - Fundamento de las recomendaciones. Las personas relevantes deberán poder explicar razonablemente, en su caso, ante la CNMV las recomendaciones.
- **Obligaciones adicionales: especialidades aplicables a determinadas personas o entidades**
  Cuando la persona relevante sea una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito, un analista independiente, una persona jurídica vinculada, cualquier otra persona relevante cuya actividad principal sea elaborar recomendaciones o una persona física que trabaje para ellos, con un contrato laboral o de otra forma, ha de tener cuidado razonable de asegurarse de lo siguiente, en función de la naturaleza del instrumento de valoración y del método de análisis aplicado:
  - Indicar todas las fuentes importantes, según el caso, incluido el emisor al que se refiere y explicar si la recomendación se ha revelado a ese emisor y corregido después de esa revelación antes de su difusión.

- Resumir adecuadamente cualquier base de evaluación o metodología utilizada para evaluar un valor o instrumento financiero o un emisor de éstos, o para establecer un objetivo de precio para un valor o instrumento financiero.
- Explicar adecuadamente el significado de cualquier recomendación efectuada, lo que puede incluir el horizonte temporal de la inversión a la que se refiere la recomendación, y se indique cualquier advertencia oportuna sobre riesgos, incluido el análisis de sensibilidad de las hipótesis pertinentes.

Si el cumplimiento de los anteriores apartados a), b) o c) del apartado anterior resultase desproporcionado en relación con la amplitud de la recomendación difundida, será suficiente la referencia en la propia recomendación al lugar donde el público pueda tener acceso fácil y directo a la información exigida, como, por ejemplo, un enlace directo de Internet a tal información en una página web de la persona relevante, siempre que no haya habido ningún cambio en la metodología o la base de la evaluación utilizada.

- Hacer, en su caso, referencia a la frecuencia prevista de las puestas al día de la recomendación y a cualquier cambio importante en la política de cobertura previamente anunciada.
- Indicar de manera clara y destacada la fecha en que la recomendación se haya efectuado por primera vez, así como la fecha y hora pertinentes para el precio de cualquier valor o instrumento financiero mencionado.
- Cuando una recomendación difiera de otra referente al mismo valor, instrumento financiero o emisor, realizada a lo largo del período de 12 meses que preceda inmediatamente a su elaboración, este cambio y la fecha de la anterior recomendación se indicarán de manera clara y destacada.

Información de intereses y conflictos de interés

- **Reglas generales**

Cualquier persona que elabore una recomendación hará constar todas las circunstancias que puedan razonablemente poner en peligro la objetividad de la recomendación, en particular, todos los intereses financieros relevantes en uno o más de los instrumentos financieros que constituyan el objeto de la recomendación o los conflictos de interés relevantes con el emisor al que se refiera la recomendación.

Cuando la persona relevante sea una persona jurídica, la obligación se extenderá a cualquier persona física o jurídica que trabaje para aquella con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, encargada de elaborar la recomendación y la información que deberá facilitarse incluirá, al menos, los siguientes extremos:

- Los intereses o conflictos de interés de la persona jurídica, o de las personas jurídicas vinculadas, que sean accesibles, o que pueda esperarse razonablemente

que sean accesibles, a las personas encargadas de la elaboración de la recomendación.

- Los intereses o conflictos de interés de la persona jurídica, o de las personas jurídicas vinculadas, conocidos por las personas que, aunque no hayan participado en la elaboración de la recomendación, tuvieran o podría esperarse razonablemente que tuvieran acceso a la recomendación antes de su difusión a los clientes o al público.

En el caso de que el cumplimiento de lo previsto en los apartados anteriores resulte desproporcionado en relación con la amplitud de la recomendación difundida, será suficiente la referencia en la propia recomendación al lugar donde el público pueda tener acceso fácil y directo a la información exigida como, por ejemplo, un enlace directo de Internet con dicha información en una página web de la persona relevante.

Lo dispuesto en este apartado no será aplicable a los periodistas que estén sujetos a una normativa apropiada equivalente, incluidas normas equivalentes apropiadas contenidas en sus códigos deontológicos, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en este apartado.

- **Obligaciones adicionales: especialidades aplicables a determinadas personas o entidades**

  Cualquier recomendación elaborada por un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito, cualquier persona jurídica vinculada o cualquier otra persona relevante cuyo principal trabajo sea la elaboración de recomendaciones deberá revelar de manera clara y destacada la siguiente información sobre sus intereses y conflictos de intereses:

  - Las participaciones significativas entre la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada, por un lado, y el emisor, por otro lado. A estos efectos, tendrán la consideración de participaciones significativas, al menos, las siguientes:
    - Cuando la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada posea una participación igual o superior al cinco por ciento del capital social total emitido por el emisor.
    - Cuando el emisor posea una participación superior al cinco por ciento del capital social total emitido por la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada.
  - Otros intereses financieros importantes de la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada con respecto al emisor.
  - Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada es un creador de mercado o

un proveedor de liquidez, en virtud de un compromiso asumido a tal efecto, de los instrumentos financieros del emisor.

- Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada ha sido entidad directora o codirectora, durante los 12 meses previos, de cualquier Oferta Pública de los instrumentos financieros del emisor.
- Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada es parte de cualquier otro acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios bancarios de inversión, a condición de que esto no implique la revelación de ninguna información comercial confidencial y el acuerdo hubiera sido efectivo durante los 12 meses previos o hubiera dado lugar durante el mismo período al pago de una compensación o a la promesa de recibir una compensación.
- Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito revelarán, de forma general, las normas de sus reglamentos internos de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

En el caso de las personas físicas o jurídicas que trabajen para una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, y que estén relacionados con la elaboración de la recomendación, deberá incluirse la información sobre si la remuneración de dichas personas está vinculada a operaciones de banca de inversión realizadas por la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito o cualquier persona jurídica vinculada. Cuando estas personas físicas reciban o compren las acciones de los emisores antes de una Oferta Pública de aquéllas, también deberá revelarse el precio y la fecha de adquisición de las acciones.

Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito revelarán, trimestralmente, la proporción de todas las recomendaciones de compra, mantener, vender u otros términos equivalentes, así como la proporción de emisores correspondientes a cada una de estas categorías a las que la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito haya prestado servicios de banca de inversión importantes durante los 12 meses previos.

Cuando las exigencias anteriores sean desproporcionadas con relación a la amplitud de la recomendación distribuida, bastará con hacer una referencia clara y destacada en la propia recomendación al lugar en el que dicha información pueda

ser accesible para el público de manera fácil y directa, por ejemplo, mediante un enlace directo de Internet a la información en una página web de la empresa de inversión o de la entidad de crédito.

Divulgación de las recomendaciones presentadas por terceros

- **Identidad de las personas que difunden las recomendaciones elaboradas por un tercero**
  Cuando una persona relevante divulgue bajo su propia responsabilidad una recomendación elaborada por un tercero, la recomendación deberá indicar de manera clara y destacada la identidad de la persona que la divulga.

- **Normas generales para la difusión de las recomendaciones elaboradas por un tercero**
  Cuando al difundir una recomendación elaborada por un tercero ésta se modifique de manera importante, se deberá indicar detalladamente en la información difundida esa modificación.

  Cuando la modificación consista en un cambio de orientación de la recomendación, principalmente cambiar una recomendación de comprar por una de mantener o vender o viceversa, la persona que difunda la información habrá de cumplir con los requisitos relativos a la elaboración de recomendaciones, indicando la modificación realizada.

  Las personas jurídicas relevantes que, por sí o a través de personas físicas, difundan una recomendación modificada de manera importante han de contar con un procedimiento formal para que las personas que reciban la información conozcan dónde pueden tener acceso a la identidad de la persona que haya elaborado la recomendación original, a la propia recomendación y a la revelación de los intereses o conflictos de interés de las personas que la hayan elaborado, a condición de que estos datos sean públicamente accesibles.

  Lo anteriormente indicado no se aplicará a las noticias que informen sobre las recomendaciones elaboradas por un tercero cuando no se modifique de manera importante lo esencial de esas recomendaciones.

  En el caso de que se divulgue el resumen de una recomendación elaborada por un tercero, las personas relevantes que lo divulguen garantizarán que el resumen sea claro y que no sea engañoso, mencionando el documento originario y el lugar donde el público puede acceder de manera fácil y directa a la información relacionada con dicho documento, siempre que tal información esté disponible públicamente.

- **Obligaciones adicionales para las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito**

  Cuando la persona relevante sea una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito o una persona jurídica que trabaje para dichas personas con arreglo a un contrato de trabajo o de alguna otra forma y difunda recomendaciones elaboradas por un tercero, se les exigirá:
  - Que mencionen su autoridad supervisora competente.
  - Si la persona que elabora la recomendación original no la hubiera difundido todavía al público, la persona que la difunda deberá cumplir con los requisitos de información sobre intereses o conflictos de interés.
  - Si la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito modificara la recomendación de manera importante, se aplicarán los requisitos establecidos para la elaboración de recomendaciones e información sobre conflictos de interés.

***"De acuerdo con el Reglamento Interno de Conducta de BME, el autor advierte que las opiniones expresadas en este Anexo 4 son personales y, por tanto, no deben confundirse con pronunciamientos o criterios de BME."**

COLECCIÓN
ESTUDIOS & INVESTIGACIÓN

COMUNICACIÓN FINANCIERA:
TRANSPARENCIA Y CONFIANZA

Benito Berceruelo y equipo de ESTUDIO DE COMUNICACIÓN

Las empresas, especialmente las compañías cotizadas, pero también todas aquellas que tienen que financiarse, necesitan comunicarse con los mercados. Para lograr sus objetivos tienen que ganarse la confianza de inversores, analistas, entidades financieras y otros públicos de interés.

No se compra lo que no se conoce y los diferentes *stakeholders* son cada día más exigentes con la información que reciben de las empresas. Hoy no se conforman con conocer su balance o cuenta de explotación, quieren saber también sus políticas sociales, sus estrategias de futuro, las normas de buen gobierno que aplican o su compromiso con el medio ambiente y el entorno.

Tener una buena política de Comunicación y una actitud de transparencia con los mercados no es ya una opción, es un compromiso ineludible que deben asumir los empresarios, gestores y directivos.

En este libro de la colección ESTUDIOS & INVESTIGACIÓN de BME el lector encontrará claves para mejorar la Comunicación de empresas e instituciones con los mercados financieros y ejemplos prácticos de otras compañías que le pueden servir de guía u orientación para futuros trabajos.

ESTUDIO DE COMUNICACIÓN es una consultora líder en Comunicación empresarial e institucional, fundada en 1983. Su equipo profesional ha asesorado y gestionado la Comunicación de salidas a Bolsa, OPAs, fisiones y adquisiciones y otras operaciones financieras. La experiencia acumulada en estos 30 años se recoge en este libro, que está escrito desde la práctica y las vivencias de más de 150 profesionales, que han trabajado para más de 2.000 clientes en España, Argentina, México, Chile y Portugal, entre otros países.

ESTUDIO DE COMUNICACIÓN

IBERDROLA

BME BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

CORREOS