

¿Cómo abordar la estrategia en el Consejo de Administración (2/2)?: Corregir la destrucción de valor, asegurar la sostenibilidad y prepararse adecuadamente para el debate de la estrategia

AUTOR

Pedro Parada

Profesor del Programa para Consejeros de Esade y director del Departamento de Dirección General y Estrategia de Esade.

Ana García Fau

Profesora del Programa para Consejeros de Esade y consejera independiente.

Mayo 2022

En la *newsletter* anterior planteamos una pregunta final: ¿qué ocurre cuando una empresa se encuentra en una situación en la que el valor del todo es inferior al valor de las partes?

Hay dos soluciones básicas que se citan con frecuencia. La primera, es que los accionistas de referencia (por ejemplo, familias, inversores institucionales, gobiernos...) intervengan y exijan a los directivos los cambios que estimen oportunos. Este mecanismo hoy en día es muy visible en los "proxy fights", donde algunos accionistas activistas cuestionan la estrategia (normalmente el perímetro de la organización) asesorados por "proxy advisors", y la dirección y/o otros accionistas apoyan la estrategia asesorados por "proxy solicitors", como es el caso de Georgeson que es *partner* en nuestro Centro de Gobierno Corporativo. O cuando un gobierno ejerce su derecho de veto para ciertas decisiones en su calidad de accionista (*Golden share*), o cuando una o varias familias intervienen en la gestión de la empresa familiar, por citar algunos ejemplos.

La segunda solución que corrige la destrucción de valor es el mercado por el control corporativo. Una empresa puede

realizar una oferta pública de adquisición (hostil o amigable) por una empresa cotizada con el propósito (y propuesta) de corregir la estrategia (normalmente el perímetro de actividades). Si la empresa es privada (no cotizada) esta oferta de adquisición puede provenir de una empresa competidora de la industria, de un fondo de *private equity*... En ambos casos puede ser una compra apalancada de los propios directivos o de un tercero. Incluso pueden existir inversores financieros cuyo plan sea simplemente trocear la compañía y venderla por partes o por activos (*Corporate Raiders*).

Los procesos de crecimiento se complican cuando se ejecutan a través de fusiones o adquisiciones. Generalmente cuando se anuncian fusiones o adquisiciones la acción de la empresa vendedora sube y la de la compradora baja. ¿Por qué en los procesos de expansión o crecimiento ejecutados a través de fusiones o adquisiciones el mercado percibe que destruyen valor para el comprador en la mayoría de los casos? Normalmente es una combinación de tres factores.

Primero el precio de compra. Más de un 60% de las adquisiciones destruyen valor en el largo plazo para los compradores (PWC, 2016). Existe un problema fundamental,

y es que existe una enorme asimetría de información, independientemente del ámbito y complejidad de la *due diligence* que se realice. El vendedor siempre tendrá más información que el comprador, y este último siempre está en desventaja en los procesos de valoración. Como mínimo requiere un muy buen conocimiento no sólo de la industria específica o sector, sino también de los activos tangibles, intangibles y humanos de la compañía que se está comprando. Además, siempre hay un componente de incertidumbre y riesgo, e incluso de suerte podríamos decir, ya que por muy técnico y analítico que sea el proceso de valoración, las estimaciones y proyecciones no dejan de ser tales y no siempre las hipótesis explícitas e implícitas que se utilizan y el grado de consecución de sinergias acaban cumpliéndose en el horizonte temporal e importes previstos.

El segundo problema evidente es la integración de las empresas, circunstancia que se identifica en el 100% de las adquisiciones que destruyen valor. Curiosamente un 95% de los consejeros que han vivido integraciones complejas admiten que éste era un problema previsto (PWC, 2019). Sobre esto hay mucha literatura y experiencia acumulada y, sin embargo, su complejidad se resiste a ser dominada por las técnicas utilizadas habitualmente. Hasta empresas con mucha experiencia y enfoque en su industria han sufrido las consecuencias negativas de la integración de compañías, entre ellas la pérdida de talento clave, que suele superar el 10% en el 82% de las adquisiciones que destruyeron valor (PWC, 2019).

El tercer problema es la desinversión de activos no estratégicos, que forman parte del paquete (a menudo caro) de la compra, pero luego se tienen que vender (a menudo barato) a competidores que entienden muy bien lo que están comprando y saben del problema que representa mantenerlos cuando no encajan en los planes de la empresa. Aunque también es cierto que lo que no es estratégico o core para una compañía sí lo es para otras ya que no todas las empresas se enfocan en la misma categoría de activos, bienes o servicios.

Cómo sostener la creación de valor en el largo plazo

Desde los años noventa hay cada vez más literatura que evidencia que las empresas que anteponen su

compromiso con la sociedad de manera consistente en situaciones de crisis interna o externa, por encima de otras consideraciones de corto plazo, crean más valor para el accionista en el largo plazo. El mantener una buena reputación corporativa fortalece el contrato implícito con la sociedad, renueva y fortalece la "licencia para operar". Fortalece la interdependencia que tiene una empresa con su entorno. Con esta perspectiva de largo plazo las políticas de ESG, que tienen un reflejo en los indicadores no financieros de la empresa, son objetos de seguimiento y supervisión del consejo.

La Comisión de Auditoría y Control tiene la responsabilidad de la supervisión de riesgos financieros y no financieros (en algunos casos existe una comisión *ad hoc* de Riesgos). Entre los riesgos no financieros estarían los riesgos asociados al medioambiente y al cambio climático, la sostenibilidad, la ciberseguridad, el cumplimiento normativo, los riesgos reputacionales, los riesgos estratégicos y operativos más propios de cada sector de actividad... Es importante entender en qué consisten estos riesgos más de negocio y dedicarles sesiones específicas, y hacerlo también de cara a las decisiones estratégicas concernientes a los grandes eventos de potencial creación o destrucción de valor, como parte del proceso de decisión. Asimismo, y como parte del proceso de decisión estratégica, identificar los indicadores de riesgo para realizar su seguimiento (KRI), tener planes de acción para su mitigación y fijar, a nivel de consejo tanto el mapa de riesgos como los umbrales de tolerancia a los mismos. En el seno del consejo, la gestión de los riesgos financieros y no financieros es un aspecto clave e intrínsecamente ligado al debate estratégico y su supervisión.

Las tendencias en ESG (*Environmental, Social, Governance*) reflejan la preocupación actual por el propósito de las organizaciones como palanca de creación de valor en el largo plazo para todos los *stakeholders* o grupos de interés de la compañía (accionistas, clientes, proveedores, empleados, comunidades en las que se opera). La implantación de objetivos e indicadores ESG no tienen que repercutir necesariamente en la rentabilidad en el corto plazo, sino en la sostenibilidad de la rentabilidad y la supervivencia de la empresa en el largo plazo. Las inversiones en ESG desde un punto de vista de estrategia

corporativa (conceptual y fundamental) cobran sentido cuando asumimos una perspectiva dinámica en el tiempo. Provee mayor estabilidad a los ingresos futuros si éstos atraen inversores más fieles, empleados más leales o clientes más convencidos. Dicho de otro modo, es en el mejor interés de la empresa tener un riguroso (y bien comunicado) enfoque de ESG. Porque la rentabilidad será (probablemente) más alta y sostenible en el largo plazo. Por todo esto algunos de los puntos estratégicos de la agenda que requieren aprobación del consejo son el plan de sostenibilidad (importante que dentro del ejercicio presupuestario se identifiquen las inversiones, gastos y recursos asociados a ESG, así como la financiación ligada a parámetros de sostenibilidad y/o financiación verde), la estrategia ESG en general (incluyendo el camino neto cero), la aprobación del mapa de riesgos y umbrales de tolerancia, y la comunicación a inversores y analistas, ya que ESG es una parte importante del *equity story* de la empresa. La complejidad específica de estos temas explica que existan cada vez más comisiones de ESG en los Consejos, aunque también, en otros casos, se atribuyen estas funciones de supervisión a otras comisiones existentes en el consejo. Igualmente, se aprecia que parte de la remuneración variable de la alta dirección, tanto de corto como de largo plazo, de forma cada vez más extendida, se vincula a parámetros ESG.

Como introducir la estrategia en la agenda del Consejo

La estrategia debe ser un tema recurrente en la agenda del consejo. Debe tener un tiempo asignado en cada consejo o sesiones específicas ya que hay consejos que optan por celebrar monográficos estratégicos. En algunos casos se tratan temas estratégicos con carácter informativo y, en otros, para decisión. También es importante la actualización periódica entre reuniones de consejo, respecto por ejemplo a transacciones relevantes, movimientos de los competidores, *benchmarks*, *feedback* de clientes, innovación en el sector... Esta dinámica es la que permite hacer una revisión y seguimiento sistemático de los planes. Pero lo más importante, si se echa en falta el debate de la estrategia en la agenda del Consejo es plantearse al presidente del consejo, al secretario del mismo, o al consejero Coordinador en su caso.

Respecto a la información sobre la estrategia, además de ser recurrente durante todo el año, ésta debe ser enviada con suficiente antelación. Es importante que contenga datos objetivos pero que estén trabajados adecuadamente, que sean relevantes y explicados en su contexto. Un plan estratégico es mucho más que unas proyecciones numéricas: las “ensaladas de números” con proyecciones sin mayor explicación no ayudan a la comprensión de la situación ni a la discusión de fondo. Se trata de que la información a la que tiene acceso el consejo sea la necesaria para tomar decisiones informadas. Las opciones estratégicas planteadas deben incluir racionalidad, escenarios, sensibilidades, descripción de los supuestos explícitos e implícitos, planes de contingencia y análisis de riesgos, impacto en magnitudes financieras (endeudamiento, ratings, generación de caja, política de endeudamiento) y en valor. Incluso deben plantear las opciones que se hayan considerado y descartado con la debida explicación. Todo este razonamiento es fundamental para la toma de decisiones estratégicas, que por definición es siempre compleja y ambigua. Cuando la situación lo requiere, los consejeros pueden solicitar la asistencia de los asesores correspondientes o de los directivos responsables que hayan participado en la presentación para tener la información de la fuente primaria, sin filtros.

Es importante reseñar que la involucración del consejo en temas estratégicos no acaba con la aprobación del plan estratégico, de las operaciones corporativas o del *guidance* al mercado. Tan importante como la decisión sobre las mismas es su seguimiento y supervisión (necesidad de contar con un cuadro de mando sencillo que permita realizar tal labor) y su comunicación interna y externa, siempre conscientes de la regulación y normativa aplicable a la información confidencial o restringida.

La gestión, el acceso y la seguridad de la información clave, así como las plataformas de formación y referencia han progresado mucho por el impulso de organizaciones como Diligent, *partner* de nuestro Centro de Gobierno Corporativo. Dichas plataformas contribuyen a la organización y sistemática de la información, aspecto importante en la metodología de trabajo del consejo.

Cómo prepararse para el debate de la estrategia

Una parte de la preparación depende del consejero. Es importante familiarizarse con el sector, la compañía y su modelo de negocio.

Asistir a congresos, conferencias sectoriales, estar al día con las tendencias de la industria... Los *Strategy Days* suelen ser oportunidades para tener una visión importante del sector y la empresa en su contexto. Recurrir a expertos u otros observadores de la actividad. Solicitar formación específica interna o externa (clientes, proveedores, competidores...). Siempre con el afán de mantenerse informado sobre las tendencias y novedades. Una de las dificultades que los consejeros se pueden encontrar, sobre todo al inicio, es la extensa nomenclatura que se suele utilizar en diferentes industrias ante lo cual lo mejor es conocer de entrada el glosario de términos y de parámetros clave de desempeño propios del sector de actividad de la compañía (KPIs).

Por el lado de la empresa existen procedimientos específicos para la incorporación de nuevos consejeros. Por ejemplo, sesiones de inducción o de *on-boarding* para nuevos consejeros, o sesiones de actualización sobre el sector. Programas de formación *ad hoc* o informes y reportes entre reuniones de Consejos, de perspectivas del mercado o de la competencia. Visitas a las instalaciones, sus activos, plantas, o demostraciones para observar y comprender la realidad del negocio. Es importante contar con acceso al equipo directivo de manera coordinada a través del secretario del consejo o del presidente siempre que se necesite.

Pese a que la estrategia de cada unidad de negocio suele ser más territorio del CEO que del Consejo, vale la pena tener sesiones monográficas sobre los principales retos estratégicos de las principales unidades estratégicas de negocio. Finalmente, una de las buenas prácticas es mantener y compartir las lecciones aprendidas de grandes eventos de creación o destrucción de valor pasados, llamados *post-partum* o *post-mortem* según sea el caso. Es importante solicitar la información y muy útil conversar con quienes lo vivieron en primera persona cuando sea posible.

Sugerencias finales para los consejeros

El Consejo debe estar involucrado en todo momento en la formulación y seguimiento de la estrategia. El papel que los consejeros deben asumir respecto a la estrategia es el de retar constructivamente al equipo gestor sin invadir su territorio. Esto requiere preparación y formación e identificar las preguntas y cuestiones centrales en los grandes eventos de creación y destrucción de valor. De esta manera los consejeros pueden ayudar a calibrar mejor los riesgos y buscar proactivamente su mitigación. La estrategia es un proceso vivo que requiere visitar los supuestos y asunciones, las proyecciones, las estimaciones y valoraciones. Es importante adaptarla periódicamente a los cambios en el entorno, la competencia, la tecnología, los patrones de consumo o las necesidades de los clientes. Siempre buscando la coherencia y consistencia con la creación de valor sostenible a largo plazo, la remuneración y los objetivos del equipo directivo.