Publicación	Estrategias de Inversión General, 16	Fecha	06/07/2023
Soporte	Prensa Escrita	País	España
Circulación	15 300	V. Comunicación	4 416 EUR (4,809 USD)
Difusión	14 900	Tamaño	444,68 cm² (71,3%)
Audiencia	52 150	V.Publicitario	1294 EUR (1409 USD)

HERNÁN SAN PEDRO /
Director de Relaciones con Inversores
y de Comunicación Corporativa de Lar España

Deuda y gobernanza en el escaparate

La volatilidad y las incertidumbres macroeconómicas han hecho que los mercados cambien el paso. Cuando una parte relevante de los inversores analiza ahora las cifras de una cotizada, en primer lugar, tienden a revisar en profundidad la estructura de su deuda. Quienes marquen en verde ese epígrafe pasarán a estudiar la estructura de buen gobierno y las decisiones del Consejo. De ahí buscarán opiniones de analistas y proxy advisors. Procurarán documentarse al máximo y, sólo después, para corroborar esas primeras impresiones, analizarán las cuentas, la recurrencia de los ingresos, el resto de las actividades y los planes corporativos a medio y largo plazo.

Esta especie de mundo al revés es consecuencia de lo que ha dado en llamarse actitud de "esperar y ver". Si el mercado experimenta a menudo cierta aversión al riesgo, en el último año y medio la cautela se ha convertido en la única unidad de medida para todas las decisiones corporativas. Primero fue por la pandemia, luego por la crisis de suministros, por la súbita invasión rusa de Ucrania y por el riesgo de desabastecimiento energético. En paralelo se ha sufrido una subida de tipos que, si bien se mantienen en niveles todavía habituales para otras épocas, esta vez han experimentado un alza demasiado brusca y que además sólo ha servido para contener la inflación a tirones. Demasiadas emociones para unos inversores que han preferido volver a los clásicos y limitarse a estudiar, casi al microscopio, cómo está gestionando cada empresa cotizada una situación exógena con un viento absolutamente en contra.

La refinanciación de la deuda ha sido probablemente la medida más ensalzada por los inversores en estos últimos dos años. Hay un recelo generalizado ante el encarecimiento en la financiación de aquellas compañías que necesitan invertir, o cuyas estructuras de deuda simplemente se aproximan al vencimiento. En estos dos casos corresponde hablar de Lar España, porque en 2021 fue una de las primeras cotizadas que decidió reestructurar su deuda mediante la emisión de dos bonos verdes sénior con vencimientos en 2026 y 2028 y un tipo de interés fijo del 1,8%. Además, ya en enero de 2023 la socimi los recompró parcialmente por un total nominal de 110 millones de euros y un precio final total de 90,5 millones de euros, equivalente a un descuento del 18%. En un contexto de falta de visibilidad sectorial, la recompra ha permitido optimizar el sobrante de caja, rebajar el endeudamiento y generar un impacto positivo de unos 20 millones de euros en los resultados de este ejercicio.

Si la adecuada financiación representa una evidente exigencia, no lo es menos el cumplimiento de los criterios ESG. Hace tiempo que, en la fórmula de la sostenibilidad, mantengo la conveniencia de duplicar la dosis de gobernanza, de manera que por cada parte medioambiental y social debería de haber, al menos, dos partes de buen gobierno corporativo. Creo que esa gobernanza reforzada es especialmente necesaria en las cotizadas inmobiliarias. Una mayoría de consejeros independientes, o el compromiso y profundidad de las comisiones sobre auditoría, nombramientos o retribuciones son méritos obligados, pero ni siquiera suficientes. La transparencia y simetría de la información financiera, la profundidad de campo en la política de comunicación corporativa o la accesibilidad y actualización de la web y redes sociales también son indispensables. Todo suma y, si se me permite volver a citar el propio ejemplo, cuando los proxy advisors ISS y Glass Lewis llevan ocho años seguidos recomendando votar a favor todos los puntos del día de las Juntas de Accionistas de Lar España, es que algo debemos valorar adecuadamente en ese capítulo.

A la larga, reforzar ese doble ámbito corporativo ayudará a mantener la atención de los distintos grupos de interés sobre la compañía. Desde los inversores institucionales hasta los minoristas, pasando por los inquilinos o los clientes finales. Con todos ellos es posible completar un círculo virtuoso, para lo que, de nuevo en el caso de una socimi, una generosa política de dividendos resulta aconsejable. Cuando esos requisitos se consiguen, resulta más sencillo modernizar los porfolios sin elevar el endeudamiento ni recurrir a ampliaciones de capital; realizar inversiones muy cualificadas y a la vez una política activa de rotación de los activos menos estratégicos, e intensificar la política de innovación y digitalización siempre sobre criterios de rentabilidad. En suma, cuando finalice el tiempo de esperar y ver y se encienda la luz verde del semáforo, quienes arranquen con los deberes hechos llegarán al destino más rápido y con mayor seguridad. Esperemos estar en ese grupo. ■

Distribuido para LAR * Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.