

Los tres focos de atención al invertir en renta variable de los mercados emergentes

2017.06.13

Por Glen Finegan, Londres

Una de las características que viene aparejada a la inversión en mercados emergentes es la inexistencia, en algunos casos, de un estado de derecho o la debilidad del mismo. Dadas las protecciones mínimas que se ofrecen a los accionistas minoritarios extranjeros, entre los que nos encontramos, es improbable que reunamos las condiciones para recibir una compensación, por ejemplo, de un tribunal ruso o chino, por ejercer los derechos que cabría esperar en muchos mercados desarrollados. Por esta razón, la evaluación anticipada de la calidad constituye la parte más importante de la evaluación de las empresas donde invertimos.

Evaluar la sostenibilidad de una empresa

Una pieza clave de nuestra valoración sobre la calidad de una empresa es lo que, a nuestro modo de ver, constituye la sostenibilidad de una franquicia. Creemos que son todas las partes interesadas de una entidad (las comunidades, los empleados, los clientes, los accionistas y el gobierno) quienes conceden a dicha entidad, ya sea explícita o implícitamente, una licencia para operar. Para que una compañía desarrolle una actividad sostenible pensamos que deben tenerse en cuenta a todas estas partes interesadas, además de los factores medioambientales.

En busca de señales de alarma

Una empresa que vierte residuos tóxicos en un río, abusa de sus empleados o tiene implantadas prácticas de gobierno dudosas está emitiendo una señal de alarma de que podría no estar suficientemente interesada por el futuro a largo plazo de la entidad, lo cual debería verse reflejado en su valoración (cosa que a menudo no ocurre). Una entidad que no trata bien a sus partes interesadas en aras de mejorar sus rendimientos probablemente se verá sorprendida cuando los clientes o la administración pública reaccionen a estos abusos, lo que provocará un profundo deterioro del valor económico de la entidad. Aunque esto no suceda, la empresa que tenga intención de abusar de un grupo de partes interesadas tenderá, con el tiempo, a hallar el modo de abusar de nosotros, como accionistas, al tener como interés principal aparente la obtención de beneficios a corto plazo para su propio disfrute.

Lo que buscamos

Adoptar esta visión general del lugar que ocupa una empresa en su entorno social, comercial y físico nos lleva a aplicar un estilo distinto de interacción con el equipo directivo, un aspecto que nos ha resultado útil a la hora de entablar relaciones, pues les permite entender que nuestros intereses son más amplios que la mera negociación de condiciones en papel. Esto también nos induce a emplear fuentes de información menos convencionales sobre una empresa, por ejemplo en organizaciones no gubernamentales (ONG), cuya impopularidad suele ser una señal de su credibilidad, o el servicio de noticias RepRisk, que hace un seguimiento de la cobertura de noticias negativas.

No creemos en un enfoque de "marcar casillas" respecto a la sostenibilidad, porque entender el "por qué" puede ser más importante que entender el "qué". Muchas empresas están sometidas al control de una sola persona o de un grupo, tales como el gobierno o una familia, pero no todas las empresas controladas son malas. Por ejemplo, si una familia tiene los mismos intereses que tu como accionista y le preocupa su reputación, contar con un administrador permanente al frente de la sociedad que dirige puede dotar al negocio de mucha estabilidad. Esto puede producir un equipo directivo que tenga confianza en sus promotores, lo cual les permite tomar decisiones valientes cuando otros se muestran temerosos.

Asimismo, no creemos que exista el concepto de "empresa perfecta", por lo que tendemos a examinar hacia donde se dirige en vez de simplemente ver la situación en que se encuentra en un momento determinado. Cuando nos gustan las variables subyacentes del negocio pero creemos que existen cambios que mejorarían el valor para el accionista, nos implicamos personalmente con el equipo directivo para tratar de llevarlos a cabo. No perdemos de vista el hecho de que solo somos inversores minoritarios, por lo que confiamos en entablar relaciones eficaces con la gerencia basadas en el respeto mutuo y en un horizonte de inversión a largo plazo. También nos parece que este tipo de implicación contribuye a afianzar nuestra convicción en fundamentos de inversión más amplios, al poder ofrecer un modo de ver distintas facetas del equipo directivo.

- Factores ESG en nuestro enfoque de inversión: Los aspectos ESG de nuestro enfoque se manifiestan prácticamente en todo el análisis que llevamos a cabo y en las reuniones que mantenemos:
- Informes sobre empresas: Cada uno de los informes que elaboramos sobre empresas examinará el posicionamiento que ostentan en términos de sostenibilidad, lo que en la práctica supone evaluar cómo trata la empresa a todas sus partes interesadas. Lo habitual es que consultemos a RepRisk así como otras referencias de la entidad, incluidos sus competidores, proveedores, empresas homólogas, etc. El informe normalmente revelará una serie de áreas en las que deberíamos hacer partícipe a la empresa.
- Reuniones con empresas: Para cada reunión solemos elaborar una serie de preguntas claves, que incluyen algunas relacionadas con el rendimiento de la entidad en materia de ESG y normalmente recogen incidentes comunicados a través de RepRisk u otras fuentes. También tratamos de averiguar en quién recae la responsabilidad de tomar decisiones relacionadas con factores ESG, así como qué actitud tiene la empresa respecto a la sostenibilidad en el sentido más amplio. Lo normal es que también se revelen las áreas de compromiso derivadas del análisis anterior.
- Votación: Ejercemos el voto como equipo por las acciones que poseemos en una compañía. Cuando se plantea un determinado problema en el marco del proceso de votación normalmente nos implicamos con la empresa para comprender mejor la causa del mismo si no es evidente y tratar de examinarlo con detalle y de votar contra la resolución adoptada cuando creemos que no redundará en interés de los accionistas minoritarios y, en última instancia, de nuestros clientes.

Nuestro análisis y las reuniones que mantenemos con la empresa se han traducido en un sólido historial de implicación con ellas en el transcurso de los últimos 12 meses. Entre los resultados más destacados que hemos obtenido figuran nuestra implicación con el equipo directivo de Tiger Brands, una compañía sudafricana de productos envasados, para generar un cambio en su programa de incentivos a largo plazo que armonice mejor con la creación de valor duradero para el accionista en un periodo de transición de su Director General.

Nuestro enfoque se asienta firmemente en comprender los riesgos desde todos los ángulos y en el uso de criterios de tipo ESG, lo cual nos permite determinar si estos factores desempeñan un papel relevante en nuestra búsqueda de oportunidades a largo plazo en la región de mercados emergentes.

Glen Finegan, es director de renta variable de Mercados Emergentes de Janus Henderson Investors.

Nota: los ejemplos precedentes sobre valores se ofrecen únicamente a efectos ilustrativos y no son indicativos de la rentabilidad histórica o futura de la estrategia ni de las posibilidades de éxito que pudiera tener la misma. Janus Henderson Investors, uno de sus asesores afiliados, o sus empleados, puede que tengan una posición en los valores mencionados en el informe. Las referencias hechas a valores específicos no deben interpretarse ni forman parte de una oferta o invitación para emitir, vender, suscribir o comprar el valor.