



**Universidad Abierta
Interamericana**

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA COMUNICACIÓN

LICENCIATURA EN RELACIONES PÚBLICAS

TRABAJO FINAL-TESIS

**RELACIONES CON ACCIONISTAS
¿EL OXÍMORON IRRECONCILIABLE?**

MARÍA JOSÉ ISOLA GOYETCHE

TUTOR: ADRIÁN ARROYO

FEBRERO 2015

AGRADECIMIENTOS

Este Trabajo Final constituye con absoluta certeza el tramo más gozoso de mi carrera.

Quiero compartirlo con varias personas y agradecerles.

En primer lugar a Gabriel Sadi, por estar siempre, tenerme una paciencia infinita y querer compartir conmigo tantas anécdotas y vivencias de la profesión.

A Celina Kasetta, no solo porque sos un referente profesional sino principalmente porque amás esta rama de la Relaciones Públicas a la que pocos nos animamos y por desafiarme a dar más.

A Paola Bellisimo, a quien conocí sobre el final de mi recorrido universitario, por alegrarse con mi alegría y apasionarse con mi pasión.

A mis compañeros de la Universidad, por hacer que la cursada sea interesante, divertida y muchas veces irreverente.

A mis amigos, por mirarme con los ojos y la boca bien abierta, cada vez que con una sonrisa encaro un monólogo interminable acerca de las bondades del mercado de capitales. Hay que estar ahí.

A mi mamá, por acompañarme cada día de cursada, por lanzar dieces al aire ante cada examen, por enseñarme que superarse solo depende de uno, pero que juntas es mejor.

A mi papá, por tu cara de felicidad cuando te dije que iba a estudiar una carrera universitaria, por creer incondicionalmente en mí.

A mi hermana Sole, por hacerte cada día más accesible y amiga de esta hereje.

A mi hermana Mame, porque tu pasión me hizo desear apasionarme. Acá lo logré.

A mi hermano Nico, tu mera existencia me resulta imprescindible.

A Dios, Luz, Primer Motor Inmóvil, Universo, Arquetipo Uno, por volverme loca con tantos dones. Es muy muy difícil devolver tanto. Acá te acerco algo de lo que puedo dar. Sí, lo sé, es solo el comienzo.

RESUMEN

El presente estudio describe qué se entiende por Relaciones Públicas Financieras y cuál es el espacio que ocupan en el ejercicio profesional en La Argentina.

Partiendo de un análisis de diversos conceptos de Finanzas que tienen que ver con el mercado de capitales, se propone una aproximación a las características generales del público financiero y a todos los actores que lo componen.

Posteriormente, se realiza una descripción del público accionistas, según los criterios teóricos de algunos referentes del campo disciplinar (Grunig y Hunt, Matrat y Hallahan), haciendo especial hincapié en la relevancia que presenta para las organizaciones. A continuación, se describen los objetivos de las comunicaciones con accionistas y cuál es el papel de la ética en esas interacciones.

Asimismo, se analiza el desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con la debida contextualización regional, y se busca indagar qué relación tiene con la cultura financiera local. En este sentido, se pormenoriza cuáles son las informaciones solicitadas y valoradas por los accionistas: qué quieren saber, cómo se informan, a qué datos le dan relevancia.

Por último, se da cuenta de cuál es el papel de los intangibles en las decisiones de los inversores: imaginación, confianza y futuro.

Partiendo de las implicancias que requiere la comunicación financiera con accionistas y cómo debe ser abordado un público tan particular, este Trabajo Final pretende aportar un análisis sobre un tema en el que no se ha hecho especial foco desde nuestra disciplina.

La metodología de investigación da cuenta de un análisis bibliográfico con fuentes internacionales de actualidad, que intentan aportar a un tema de suma relevancia. Asimismo, da un espacio importante a las voces de profesionales en la materia, cuya enunciación refleja la cotidianeidad del ejercicio profesional.

Palabras clave: mercado de capitales - accionistas - comunicación financiera.

ABSTRACT

The present study describes what is meant by Financial Public Relations and the space they occupy in practice in La Argentina.

Based on an analysis of various concepts of Finance that deal with the capital market, we propose an approach to the general characteristics of the financial public and all actors that compose it.

Subsequently, there is a description of shareholders, according to the theoretical criteria of some referents of the disciplinary field (Grunig and Hunt, Matrat and Hallahan), with special emphasis on the relevance that they represent for organizations. Then describes the objectives of communications with shareholders and what the role of ethics in these interactions is.

It also analyzes the development of the Buenos Aires Stock Exchange, with appropriate regional contextualization, and tries to investigate how it relates to the local financial culture. In this sense, it itemizes the information that shareholders request and value: what they want to know, how they get informed, what data they give relevance.

Finally, it is shown what the role of intangibles in the decisions of investors: imagination, confidence and future.

Based on the financial implications that requires communication with shareholders and how should be tackled a particular public, this Final Project aims to provide an analysis on a topic that has not gotten special focus from our discipline.

The research methodology shows a literature review with current international sources that try to make an input over an issue of utmost importance. It also gives an important space to the voices of professionals in the field, whose statement reflected the everyday practice.

Keywords: capital market - shareholders - financial communication.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO 1: MERCADO DE CAPITALS	10
1.1. Cómo se financia una compañía: capital o deuda	10
1.2. Salida al mercado de capitales y actores participantes	13
1.3. Tipos de accionistas y derechos que los protegen	15
CAPÍTULO 2: COMUNICACIÓN CON ACCIONISTAS	19
2.1. Cómo son definidos los accionistas desde las Relaciones Públicas	19
2.2. Características principales de la comunicación con accionistas	23
2.3. Objetivos de la comunicación con accionistas	27
2.4. Ética en la comunicación con accionistas	29
CAPÍTULO 3: PANORAMA DE LA COMUNICACIÓN FINANCIERA	32
EN LA ARGENTINA	
3.1. Contexto regional y claves del desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	32
3.2. Cultura financiera argentina	37
3.3. Fuentes de información consultadas	42
3.4. Imaginación, confianza y futuro	48
CONCLUSIONES	54
BIBLIOGRAFÍA	56
ENTREVISTAS	59

INTRODUCCIÓN

Este estudio aborda la temática de las Relaciones Públicas Financieras y las implicancias de la comunicación con accionistas en el ejercicio profesional en La Argentina.

En principio podría caracterizarse al público financiero como aquel que tiene injerencia en el mercado de capitales y que se ve afectado por las finanzas corporativas de las sociedades que cotizan en la bolsa. Sin embargo, las particularidades que presenta hacen que su abordaje sea complejo e implique conocimientos específicos que excederían los saberes de las Relaciones Públicas.

Según Grunig y Hunt el público financiero está integrado por los siguientes actores (2003: 516-517):

- Los accionistas actuales.
- Los accionistas potenciales.
- La comunidad financiera: banqueros, agentes de bolsa, asesores de inversiones, fiduciarios, analistas de valores y directores de fondos, compañías de seguros y fondos de pensiones.
- Los medios financieros: periodistas que trabajan con medios especializados [...], para la sección financiera de periódicos o de revistas de información general, o para programas de radio y televisión.

Este público siempre está presente en las segmentaciones y mapas de públicos y aunque diversos autores manifiestan la complejidad que conlleva, todos coinciden en que las Relaciones Públicas lo tienen como interlocutor. No es el propósito de este trabajo hacer disquisiciones sobre los diferentes tipos de mapeos y la colocación que los teóricos hacen de este público en cada uno de ellos, sino justamente recalcar que al ser mencionados y analizados, son incorporados a nuestro ejercicio profesional. Vemos entonces que las Relaciones Públicas lo tienen en cuenta, pero que el abordaje de este público precisa un análisis más profundo, ya que reviste pocos antecedentes.

Dentro del sector financiero encontramos a los accionistas (actuales y potenciales) que constituyen uno de los principales públicos de las organizaciones abiertas al mercado, ya que estos les proveen el capital para existir. Sin embargo, no se lo ha estudiado pormenorizadamente y no se lo ha problematizado en profundidad desde la literatura de nuestra profesión. Si bien las relaciones con accionistas tienen lugar en el mundo empresarial, la investigación académica sobre este tema aún está surgiendo (Laskin, 2011). De ahí la relevancia de esta materia, que involucra a un público estratégico para las compañías, y nuestro interés en estudiarla, ya que no ha sido fuertemente abordada.

Esta discusión entre Relaciones Públicas, segmentación del público financiero y ejercicio profesional genera una verdadera disyuntiva respecto al papel que le compete a las empresas abiertas al mercado. Este dilema profesional merece ser revisado a la luz de las intervenciones de los actores involucrados, respecto a sus posicionamientos específicos, su labor práctica, su vinculación con este público y las características y demandas que este presenta.

En La Argentina en los últimos años los temas económicos y la gestión de las compañías han sido puestos cada vez más en el ojo público y numerosos aspectos salen a la luz. Sin embargo, la temática financiera: instrumentos de inversión, implicancias de la salida al mercado, tipos de títulos que se cotizan, índices bursátiles, siguen siendo un mundo muy lejano para la mayoría de las personas. La falta de cultura financiera es, entre otros, uno de los principales motivos que hacen al poco desarrollo de nuestro mercado de capitales.

En este contexto, desde la mirada puesta en los funcionamientos del mercado de capitales y la construcción de relaciones en la comunidad financiera, pareciera que el foco no está puesto justamente en la relaciones que las compañías tienen directamente con sus accionistas, sino en cómo otros actores (agentes, analistas, medios, pares) influyen a los primeros en sus decisiones de compra y permanencia. Esto implicaría que las relaciones con accionistas se vieran intermediadas por un tercero, y que la tan mentada relación bidireccional solo quedara relegada a acaso alguna asamblea y especialmente a las presentaciones trimestrales o anuales, momentos en que son emitidas las informaciones que por ley, las empresas deben presentar. Conlleva esto la pregunta por quiénes son los responsables de la comunicación con accionistas, siendo que parece circunscripta a momentos muy puntuales, y si las Relaciones Públicas Financieras son o no practicadas desde las compañías. Se presentan entonces un conjunto de actores, una serie de informaciones prescriptas por ley y la operatoria organizacional que atiende esas obligaciones.

En este sentido, buscamos relevar la voz de diferentes actores que puedan dar cuenta de la cotidianeidad en el ejercicio profesional, develando circuitos de información, necesidades de este público e implicancias, si las hubiera, para nuestro ejercicio profesional.

La hipótesis de este Trabajo Final es demostrar que los accionistas no son sujetos pasivos del ejercicio profesional de las Relaciones Públicas, ya que las comunicaciones con estos se ven intermediadas por otros actores y se refieren a aspectos muy precisos que nada tienen que ver con la gestión que desde la Relaciones Públicas se puede hacer de diferentes actores sociales.

Por lo dicho, entendemos que el marco teórico que coloca a los accionistas como un público clave sería válido desde lo conceptual porque se trata de un actor que es fundamental para la vida de cualquier compañía abierta al mercado. Sin embargo, lo teórico no es aplicable en lo fáctico y no se ajusta a la realidad. No dudamos de la importancia de este público. Muy por el

contrario, entendemos que la atención que requiere ha sido subestimada por parte de la literatura de nuestra profesión, en un intento de abarcarlo todo o poderlo todo, incluso abordando aspectos que la disciplina desconoce grandemente y para los que no da herramientas.

Se destaca a lo largo de todo el Trabajo Final la relevancia que los accionistas tienen como público estratégico, ya que su existencia y permanencia son vitales para las compañías. Sin ellos no tiene sentido una misión ni un proyecto empresarial, y por eso es de suma importancia saber cómo relacionarse con ellos.

El ser de la empresa está en manos de sus dueños y es a ellos a los que queremos atender como objeto de nuestro estudio. A tal fin, con base en bibliografía internacional (Grunig y Hunt, 2003; Lattimore, Baskin, Heiman y Toth, 2008; Da Silva Neto, 2010; Estudio de Comunicación, 2013; Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, s.f.), se detallan cuáles de sus particularidades deben ser tenidas en cuenta a la hora de realizar una gestión con ellos, cuáles son sus intereses, y en función de todo eso, cuáles son las características que requiere el ejercicio profesional para atender a las demandas de este público.

Si bien se da por hecho que las relaciones con los accionistas son importantes, entendemos que aún están lejos de poder ser mensurables en su gestión y en sus resultados. Aunque el precio de las acciones, el volumen de las operaciones y otros detalles financieros son medibles y pueden exponerse con facilidad, los indicadores de las relaciones entre la empresa y los accionistas no están suficientemente analizados ni evaluados (Laskin, 2011).

En el caso de que nuestra hipótesis se demostrara, esto nos llevaría a un replanteamiento de los accionistas como público de las Relaciones Públicas.

Para abordar la temática de las Relaciones Públicas Financieras y la práctica de su ejercicio profesional este Trabajo Final presenta tres capítulos.

El objetivo del primer capítulo de este estudio es describir el mercado de capitales y poner el foco en las implicancias que para una empresa tiene la apertura de su capital. En este marco, se analiza la conformación del mercado de capitales, los diferentes actores que lo integran, los tipos de accionistas y los derechos que los protegen.

El objetivo del segundo capítulo es describir los marcos teóricos de las Relaciones Públicas y cómo se inserta en ellos la figura del público accionistas, haciendo hincapié en las particularidades que presenta. Asimismo, describe las comunicaciones con accionistas, sus propósitos y su elaboración desde una perspectiva ética, a partir del análisis de material bibliográfico sobre el tema.

El objetivo del tercer capítulo es estudiar cuál es el contexto regional en el que se halla inserta la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y cuál ha sido su desarrollo. Se realiza una aproximación a la cultura financiera de nuestro país y a sus inversores: cómo sienten, qué informaciones requieren, a quiénes se las solicitan, en quiénes confían y quiénes los influyen. Para ello, se da espacio a las voces de referentes del mercado de capitales y se hace hincapié en el valor de los intangibles.

Dentro del marco presentado, este trabajo viene a ocupar cierta área de vacancia: el estudio del ejercicio profesional de las Relaciones Públicas Financieras en La Argentina.

A tal fin, se desarrolla un ensayo argumentativo que plantea una contrastación entre la teoría de las Relaciones Públicas y el ejercicio profesional, para comprobar hasta qué punto lo que la teoría plantea es válido en la realidad.

Así, se presenta un estudio de naturaleza descriptiva que trabaja con fuentes primarias (metodología cualitativa) y con fuentes secundarias (bibliografía especializada en la materia).

En lo cualitativo, se realizaron entrevistas de profundidad a los siguientes profesionales del ámbito bursátil local:

- Claudio Zuchovicki: gerente de Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, conductor y escritor.
- Fabián Fiorito: director de Invertir online.
- Gabriel Holand: consultor, periodista y escritor.
- Cecilia Boufflet: emprendedora, periodista y escritora.
- Ana Cacace: emprendedora y consultora.

Este relevamiento busca:

- Analizar el nivel de cultura financiera que tiene nuestro país.
- Referir cuáles son las características del mercado de capitales argentino.
- Conocer las particularidades y demandas de los accionistas en La Argentina.
- Describir cuáles son los principales interlocutores con los que interactúan los accionistas argentinos.
- Establecer cuál es la importancia de las comunicaciones de las compañías que operan en el mercado de capitales.
- Indagar qué aspectos hacen que una empresa sea atractiva para invertir en ella.

Por último, la metodología supone un trabajo bibliográfico, basado en fuentes secundarias. Desde el análisis de las Relaciones Públicas Financieras y de las implicancias de su ejecución, nos proponemos:

- Dar cuenta de la estructura de los mercados de capitales y los actores implicados.
- Describir al público financiero y a los accionistas desde la óptica de las Relaciones Públicas.
- Detallar cuáles son los objetivos de la comunicación con accionistas.
- Exponer las implicancias éticas que tiene la comunicación financiera.

CAPÍTULO 1: MERCADO DE CAPITALES

1.1. Cómo se financia una compañía: capital o deuda

Las organizaciones, para poder existir, deben disponer del capital suficiente para afrontar todos sus gastos (pago de sueldos, alquileres, impuestos, etc.) y para solventar las erogaciones que supone llevar a cabo su producción (sea de bienes o de servicios):

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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 28).

En esta búsqueda del capital, las empresas tienen varias opciones de financiación, entre las que se encuentran la deuda y el capital: “La deuda es el dinero que ha pedido prestado a un tipo concreto de interés y el capital proviene de los aportes de los accionistas. Estos accionistas son, de hecho, los dueños de la empresa” (Breitner, 2010: 21).

Sin embargo, hay diferencias entre los accionistas y los prestamistas:

Por ley, [...] [los] prestamistas tienen preferencia sobre el activo de la empresa antes que los accionistas en caso de que haya problemas. En particular, los [...] prestamistas pueden presentar una demanda si no les pagan las cantidades que se les deben y ocupan el primer lugar (sólo detrás de Hacienda y los trabajadores) cuando se trata de recuperar dinero de la empresa. En cambio, los accionistas sólo recuperan su dinero después [...]. Por esa razón [...], el capital o patrimonio generalmente es más arriesgado que la deuda (Breitner, 2010: 22-23).

La obtención de capital no siempre es una tarea sencilla, porque tan importante como la necesidad de capital que tiene la compañía son los requerimientos de los inversores: “... 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” (“Comunicación Financiera”, 2013: 28).

Como indican Ross, Westerfield y Jaffe (2010: 109): “... para los accionistas es muy importante en qué se reinvierten los beneficios obtenidos de sus recursos, así como la distribución que la empresa hará de los beneficios obtenidos”.

Vale decir que la empresa puede conseguir el dinero necesario para desarrollarse y perdurar, tanto por medio de un endeudamiento como por medio de la obtención de capital aportado por los accionistas. Así lo explican Blanchard y Pérez Enrri (2000: 185):

Las (empresas) que necesitan fondos los consiguen de dos formas: emitiendo deuda, que puede consistir en bonos o en préstamos, y emitiendo acciones. Las acciones, en lugar de pagar una cantidad determinada de antemano como los bonos, pagan dividendos en una cuantía decidida por la empresa. Los dividendos proceden de los beneficios [ganancia] de la empresa. Normalmente son menores que estos, ya que las empresas se quedan con una parte para financiar su propia inversión, pero generalmente varían con los beneficios: aumentan cuando aumentan los beneficios.

En otras palabras, la empresa que consigue capital por medio de la venta de acciones destina ese capital a su funcionamiento. Así, las ganancias en parte se reinvierten para poder seguir desarrollándose, ampliar su oferta, llegar a nuevos mercados, etc., y en parte se destina a los accionistas (dividendos):

... desde un punto de vista estrictamente de las acciones, la rentabilidad de los dividendos tiene que ser la prioridad de la empresa. Sin embargo, para que esta rentabilidad sea constante y creciente en el tiempo, es bueno que se reinviertan recursos propios en la empresa (Ross, Westerfield, Jaffe, 2010: 111).

Y como señala Breitner (2010: 42):

Obviamente, la rentabilidad de una empresa es de importancia capital tanto para inversionistas como para acreedores. [...] Sin beneficios, o sin la expectativa de ellos, no puede haber dividendos ni revalorización de las acciones y, por lo tanto, no habrá rentabilidad de la inversión ni fondos suficientes para pagar las obligaciones, a los proveedores o a otros acreedores.

La supervivencia de una organización depende entonces, de poder contar con los recursos económicos que le hagan posible hacer frente a sus obligaciones financieras y a los desafíos que se plantea para poder crecer y subsistir:

Al final de cuentas, el éxito de toda organización depende de su capacidad para atraer recursos de su entorno. Uno de los recursos más importantes es el capital, o sea, el dinero que le permitirá comprar otros recursos. Las empresas reúnen dinero de distintas maneras, entre otras vendiendo acciones [...] y obteniendo créditos de instituciones financieras (Lattimore, Otis Baskin, Suzette, Toth, 2008: 274).

La subsistencia de una empresa requiere en primera instancia de capital suficiente y es importante tener en cuenta que quienes brindan ese capital observan muy de cerca el accionar de la compañía, para salvaguardar su patrimonio:

Inversionistas, prestamistas y otros usuarios de los estados financieros se preocupan por saber si una empresa se ha endeudado demasiado. Los fondos que se piden prestados exigen el pago regular de intereses, lo que puede ser una carga si las ventas caen. Pero también es posible que una empresa no se haya endeudado lo suficiente. El endeudamiento normalmente es más barato que el capital propio, por lo que una empresa que se apoya demasiado en su capital propio no está adquiriendo fondos de la manera más eficiente con respecto a los costos (Breitner, 2010: 47-48).

Como explica Da Silva Neto (2010), los inversores son personas físicas o jurídicas que tienen recursos disponibles para comprar acciones o títulos de deuda. Entonces cuando una compañía toma la decisión de obtener recursos con la venta de títulos, hace una emisión ya sea de acciones o de títulos de deuda. La emisión primaria significa la creación de nuevos títulos y su venta. Así, la compañía capta nuevos recursos financieros para el desarrollo de sus negocios. En la emisión secundaria, como los recursos ya fueron adquiridos por la compañía en el momento de la emisión primaria, los participantes son los accionistas actuales (titulares de las acciones) que las venden sin que ello tenga efecto alguno en la caja de la compañía. Así, queda claro entonces que en la primera negociación, hay una relación directa entre el emisor (compañía) y el comprador (inversor). A su vez, en el mercado secundario, los inversores negocian entre sí, sin la participación del emisor, por lo que los recursos financieros negociados en ese mercado no tienen incidencia en la caja de la compañía. Finalmente, cabe aclarar que las negociaciones que se dan en el ámbito de la bolsa de valores son negociaciones del mercado secundario (Da Silva Neto, 2010).

Sintetizando, la oferta de acciones puede ser:

- Primaria: se emiten nuevas acciones y el valor de venta es cobrado por la empresa emisora.
- Secundaria: se venden acciones que ya existen y el valor de venta es percibido por los accionistas existentes (Da Silva Neto, 2010).

Sin embargo, más allá de la oferta primaria, las empresas pueden seguir procurando capital de otras formas:

Las empresas emiten títulos [...] 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 [...] sobre ese paquete que representa un porcentaje de la propiedad de la compañía (“Comunicación Financiera”, 2013: 97).

Cuando una empresa amplía su capital: “Los ingresos [...] 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” (“Comunicación Financiera”, 2013: 103).

1.2. Salida al mercado de capitales y actores participantes

Cuando una compañía toma la decisión de obtener recursos con la venta de títulos, hace una emisión ya sea de acciones o de títulos de deuda. La *Initial Public Offering (IPO)* es la expresión en inglés que se utiliza para referirse a una salida al mercado o a la bolsa. En español corresponde a la llamada Oferta Pública Inicial, es decir, a la emisión de acciones que hace una compañía por primera vez como resultado de la apertura de su capital.

Una acción es un título emitido por una sociedad, que representa el valor una de las fracciones iguales en las que se divide su capital social. Como indican Boufflet y Porcella (2013: 207) representa “una parte del capital social de una compañía que está organizada en forma de sociedad”. Esa emisión y venta de acciones se realiza en el mercado de capitales que vincula al inversor y a las empresas, pues:

Permite conectar directamente a la persona que tenga capacidad de ahorro con aquellos que necesitan financiarse para efectuar sus inversiones. Aquel que invierte su dinero en la compra de Valores Negociables como una acción o un bono está financiando directamente a una empresa, la cual una vez cumplido el plazo establecido reintegra los fondos más un interés o participa de sus resultados económicos al inversor (“Mercado de Capitales”, s. f.).

Sobre la diferencia entonces entre un bono y una acción, explica Holand (2014: 82):

La diferencia más importante para el inversor es que un título de renta fija [bono] tiene una fecha de vencimiento determinada, en la cual se recupera el 100 % del capital invertido, *más las ganancias de capital e intereses que correspondan*.

Mientras que, con las acciones, los únicos precios que se conocen son los del pasado y los de este minuto, pero nunca el valor futuro que, a lo sumo, se maneja en el mercado a término [ya que este fija con antelación los precios en los que se efectuará la operación].

Como ya mencionamos, esta oferta se hace en el mercado de capitales que es:

... un mercado en el cual se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a corto, mediano y largo plazo. Su principal función es actuar como intermediario, canalizando el ahorro de los inversores hacia las empresas, para que las mismas puedan llevar adelante sus proyectos de inversión (“Mercado de Capitales”, s. f.).

En otras palabras, como explica Zuchovicki:

El mercado se pone en el medio, entonces el que compra liquida con el mercado y el que vende liquida con el mercado. Por eso hay un solo precio, si bien varían todo el tiempo, nadie discute quién te compra y quién te vende porque es lo mismo, porque el mercado garantiza esas operaciones (C. Zuchovicki, entrevista personal, 19 de noviembre de 2014, a continuación “E1”).

Así, los participantes del mercado de capitales son los demandantes de capital (empresas), los oferentes de capital (inversores o inversionistas) y los intermediarios (nexos entre el comprador y el vendedor, que cobran una comisión por la compra y venta de valores).

La apertura del capital de una empresa es una decisión de gran relevancia que debe ser analizada en todos sus aspectos:

Las empresas [...] pueden salir al mercado [...] 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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 37).

Cuando una empresa decide salir al mercado en busca de capital, ocurre una serie de eventos que cambian para siempre su naturaleza: “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” (“Comunicación Financiera”, 2013: 103). Esto es así porque deberá responder, por ley, a una cantidad de requisitos informativos, es decir, que deberá atender obligaciones legales en lo que hace a la información que proporciona.

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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 44).

Las transformaciones que acontecerán en la empresa no son solamente de índole económica, sino que revisten aspectos que tienen que ver con su ser:

... 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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 98).

1.3. Tipos de accionistas y derechos que los protegen

Los accionistas son quienes tienen el control de la organización y hay tres maneras principales de ejercerlo (“Código”, 2010):

- Control definido: ejercido por un accionista o grupo de accionistas, vinculado por acuerdo o por control común, que posee formalmente más del 50 % de las acciones.
- Control difuso: ejercido por un accionista o grupo de accionistas, sin acuerdo ni control ni representación de un interés común, que posee una porción relevante del capital pero que es inferior al 50 % del capital social.
- Control pulverizado o disperso: no hay un accionista o grupo de accionistas que ejerza el control de forma permanente, ya que existe un gran número de accionistas.

En relación con el tipo de controlador, las compañías pueden ser clasificadas de la siguiente manera (“Código”, 2010):

- Estatal: control definido, donde la mayoría del capital pertenece a un Estado.
- Familiar: control definido o difuso por parte de una o más familias.
- No familiar: control definido o difuso, por parte de uno o más individuos o grupos empresarios.

- Extranjero: control definido o difuso, por parte de un socio extranjero.
- Institucional: control definido o difuso, por parte de inversores institucionales (fondos de pensión, fondos de inversión, entre otros).

Dicho de otro modo, como indican Hess y Brandão (2014), las categorías más comunes son individuos, familias, empresas nacionales o extranjeras, gobiernos en el ámbito municipal, provincial o nacional y fondos de pensión, de inversión u otros inversores institucionales. Una misma organización puede tener, en teoría, propietarios de cada una de las categorías mencionadas y cada categoría responderá a intereses particulares.

Pero hay otra clasificación, la más tradicional y significativa para nuestro trabajo que es la que distingue entre los accionistas individuales (persona física) y los accionistas institucionales (persona jurídica). Este último grupo está integrado, según Fiorito (F. Fiorito, entrevista personal, 20 de noviembre de 2014, a continuación “E2”), de la siguiente manera:

Lo que normalmente se llaman los fondos o inversionistas institucionales son las empresas que por alguna situación o el rubro o la actividad que desarrollan se ven obligadas a gestionar grandes cantidades de dinero que normalmente no son propias (o sí, dependiendo del rubro) y trabajarlas para que generen un rendimiento [...] con una visión de mediano y largo plazo. [...] Otros inversores institucionales que también juegan un papel importante en el mercado [...] son por ejemplo las compañías de seguros porque también son un clásico rubro en el cual tienen que proteger el dinero y mantenerlo en un rendimiento de mediano y largo plazo porque cobran primas por eventualidades que se pueden dar y entonces tienen que tener el patrimonio suficiente para afrontar y responder a los reclamos que se puedan ir presentando en el futuro. Por ende también [en caso de] tomar el dinero de los clientes y no hacer nada con ese dinero van a quebrar tarde o temprano.

Como indica Holand (G. Holand, entrevista personal, 26 de noviembre de 2014, a continuación “E3”):

El cliente corporativo tiene otras necesidades de las cuales la persona física forma parte, porque en definitiva quien toma la decisión de adhesión es un gerente, un director, que es un ser humano. Pero hay información dura que tiene que encastrar en el cliente corporativo comprador de acciones porque tiene estructuras financieras propias.

Los accionistas individuales, generalmente, tienen menos informaciones detalladas en función de su relativa falta de conocimiento profesional, pero exigen más en lo que respecta a cuestiones rutinarias y del día a día. Comparadas con los individuos, las instituciones brindan a

las empresas niveles de capital mucho mayores. Los inversores institucionales tienen grandes participaciones y realizan transacciones de forma más activa, lo que genera un efecto más evidente en la volatilidad del precio de las acciones, ya que su participación puede tener un enorme impacto en el corto plazo sobre el desempeño del valor de las acciones de la compañía.

En este sentido, en cuanto a los volúmenes negociados, si comparamos a los inversores institucionales con los individuales, estos últimos tienen cuentas muchísimo menores y generan así, menor volumen de transacciones (Argenti, 2006). Y Zuchovicki (E1) apunta:

Generalmente las personas físicas son más leales a una inversión, es más difícil que cambien; la persona jurídica rota más [...] primero porque no es su negocio principal, segundo porque como van cambiando las autoridades también van cambiando [sus inversiones]. Esto lo hizo el anterior y siempre que viene alguien nuevo [que] necesita barrer lo del anterior.

En este sentido es importante recalcar con Holand (E3) lo siguiente:

La persona física está jugando su cosa personal [...] normalmente juega su propia plata. En las empresas generalmente la decisión la toma un gerente financiero en la cual de alguna manera el entorno de decisión esta tercerizado, juega mucho más el deber ser si querés en la empresa, el que entre en esa matriz y el cómo quedo yo tomando esta decisión frente al directorio [...]. [Vale decir que] el gerente financiero decide por la plata de la compañía y el inversor personal es su bolsillo, la víscera que duele es distinta [ya que el inversor individual al único que tiene que dar explicaciones es a él mismo].

Por otro lado, Boufflet (C. Boufflet, entrevista personal, 21 de noviembre de 2014, a continuación "E4") aclara que "el inversor institucional está preparado para leer un balance trimestral y comprenderlo acabadamente y cuenta con profesionales que lo interpretan y desarrollan su propio análisis". Por ello, continúa la autora:

El accionista institucional busca en el medio información más política o información macroeconómica, el contexto de lo que impacta en su negocio. En cambio el accionista individual busca también en los medios de comunicación información sobre la empresa en la que está invirtiendo porque es un canal mucho más cercano el medio de comunicación para decirle cómo está ese sector, para decirle qué pasa dentro de esa empresa, quiénes son los que la conducen, que es lo ve como un canal mucho más neutral que lo que recibe de la propia compañía.

Finalmente, según los Principios de Gobierno Corporativo, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004: 32)

Los inversores en valores ostentan determinados derechos de propiedad. Una acción de una sociedad con cotización oficial, por ejemplo, puede comprarse, venderse o transmitirse. Una acción también permite al inversor participar en los beneficios de la sociedad, limitando su responsabilidad a la cantidad invertida. Asimismo, la titularidad sobre una acción otorga a su titular el derecho a obtener información sobre la sociedad y a ejercer influencia sobre la misma, principalmente a través de su participación y su voto en las juntas generales de accionistas.

Dicho de otro modo, sea cual fuere la naturaleza de los accionistas, ellos poseen tres derechos principales:

- Derecho político: votar en la junta de accionistas.
- Derecho económico: percibir participación en las ganancias.
- Derecho político-económico: recibir información sobre el curso del negocio.

Es decir que como explica Whitaker Penteadó (1993), los accionistas, no importa el volumen de acciones que posean, tienen la posibilidad de exigirle a la empresa las informaciones que atiendan a sus intereses. Tienen todo el derecho de saber cómo está siendo administrada la compañía y de tomar conocimiento de sus directrices y de la forma en que está atendiendo sus responsabilidades. El director es responsable delante del accionista, ya que el capital que administra, sea en la fracción que sea, es propiedad del accionista. Él representa una contribución para la vida de la empresa.

CAPÍTULO 2: COMUNICACIÓN CON ACCIONISTAS

2.1. Cómo son definidos los accionistas desde las Relaciones Públicas

Entre los actores involucrados en el mercado de capitales, mencionamos a los accionistas actuales y potenciales.

Grunig y Hunt (2003) establecen que entre una organización y sus públicos se dan diferentes tipos de vínculos. Ellos son los posibilitadores, aquellos “con organizaciones y grupos sociales que proporcionan la autoridad y controlan los recursos que hacen posible la existencia de la organización” (Grunig y Hunt, 2003: 232); los funcionales (referidos a los que dan *inputs* o *outputs*); los normativos (organizaciones con problemas afines), y los difusos (aquellos que no pueden ser claramente identificados). Los accionistas en este sentido, pertenecerían a los públicos con los que la organización desarrolla vínculos posibilitadores, ya que son ellos quienes aportan y “controlan los recursos que hacen posible la existencia de la organización”.

Por su parte, Matrat, (Xifra, 2003; “Principios éticos”, 2008) diseñó una clasificación según los niveles de influencia que los públicos tienen en la organización. Es una tipología de públicos diseñada según el poder que presentan: decisión, consulta, comportamiento (o conducta) y opinión.

El público de decisión es aquel cuya autorización o acuerdo es necesario para la realización de las actividades de la organización. Ejemplo: gobierno.

El público de consulta es aquel que es consultado por la organización cuando esta quiere actuar. Ejemplo: accionistas, también llamados *stockholders* o *shareholders*, y sindicatos.

El público de comportamiento (o conducta) engloba a los individuos cuya actuación puede frenar (obstaculizar) o favorecer (fomentar) el desarrollo de la organización. Ejemplo: funcionarios y clientes.

Finalmente, el público de opinión es aquel cuya manifestación de opinión, juicio o punto de vista puede influenciar a la opinión pública o a la organización. Son los llamados "formadores de opinión", como por ejemplo: medios de comunicación, líderes de opinión, columnistas de diarios, comentaristas, líderes comunitarios, etc.

“Las dos primeras clases se corresponden con los vínculos posibilitadores de Grunig y Hunt. La tercera abarca tanto vínculos posibilitadores como funcionales. La cuarta se correspondería con los vínculos difusos” (Xifra, 2003: 167).

Como señalan Grunig, Ferrari y França (2009), los accionistas forman parte de los públicos constitutivos de una organización, ya que posibilitan su existencia, brindándole todos los

elementos y recursos para su constitución de acuerdo con sus actividades, autorizan su funcionamiento y corren el riesgo del negocio.

Vale decir que por lo visto, tanto Grunig y Hunt como Matrat identifican a los accionistas como un público que controla los recursos y cuya toma de decisiones es cabal para la empresa. No solo por la compra de acciones, lo que implica una inversión de capital en la compañía, sino además, porque, como ya hemos señalado, esos accionistas son los verdaderos dueños de la empresa.

Hasta acá, hemos definido a los públicos por su ser en sí, y sin tener en cuenta situaciones de contexto particulares que puedan afectar a su comportamiento en un momento determinado. Grunig estableció la teoría situacional de los públicos por medio de la cual da cuenta de cuáles son los elementos que hacen que en ciertas circunstancias un público tenga un comportamiento u otro.

El autor establece tres variables independientes que determinan cómo los miembros de los públicos perciben las situaciones del emisor y cómo les afectan. La primera es el *reconocimiento del problema*. Se fundamenta en dos variables dependientes: la *búsqueda de información*, es decir, los miembros de los públicos buscan información e intentan comprenderla (públicos informados o enterados); el *procesamiento de la información* que, en oposición al anterior, es una conducta pasiva de comunicación por cuanto ese público procesa la información que le llega al azar sin haberla buscado.

La segunda variable de la teoría, *el reconocimiento de las restricciones*, representa el grado en que la gente percibe que existen restricciones o limitaciones (u obstáculos) que limitan su libertad de planificar su propia conducta en una situación [...].

La tercera variable independiente, *nivel de involucración*, ayuda a distinguir si la conducta de comunicación de la persona será activa o pasiva.

El nivel de involucración de la gente representa el grado en que se conectan con la situación (Grunig y Hunt, 2003: 245-246).

Justamente por haber invertido su capital en una empresa, los accionistas tienen un gran reconocimiento del problema. En todo momento estarán pendientes de lo que sucede con la organización. Asimismo, se verán reflejados por la variable dependiente de búsqueda de información, ya que se mantienen alertas acerca de cualquier novedad que atañe al comportamiento de la empresa. Por último el nivel de restricciones que experimentan es mínimo, porque como dueños tienen facultades de toma de decisiones que inciden directamente en el desempeño organizacional. Eso hace que su implicación cognitiva sea muy activa, pues dependen de ellos los cursos de acción que la empresa tome.

Es entonces que podría afirmarse que la postura de Grunig y Matrat se complementan y nos permiten ver que los accionistas representan un público tan fundamental para el accionar de la compañía que debe ser tenido en cuenta siempre a la hora de planificar la comunicación. Su permanente búsqueda de información, la conciencia que tienen sobre el poder que pueden ejercer y su involucración con la organización los convierten en actores clave, públicos estratégicos y en interlocutores vitales para la compañía.

Por lo expuesto hasta acá, podemos afirmar con Grunig y Hunt (2003: 512) que “la gente de Relaciones Públicas financieras trata casi exclusivamente con públicos activos [...]. Los públicos activos buscan información en lugar de procesarla. Y la buscan en muchas fuentes diferentes”. Sobre las fuentes consultadas profundizaremos en el próximo capítulo.

Los públicos financieros estarán casi siempre *involucrados* en el estatus financiero de la compañía [...], tendrán un alto *reconocimiento del problema* [...] y la mayor parte, pero no todos, tendrán un *bajo reconocimiento de las restricciones* [...], encajarán con mayor frecuencia en la categoría de alta involucración y enfrentamiento al problema, y con menor frecuencia en la de alta involucración y conducta restringida (Grunig y Hunt, 2003: 517).

Los públicos de los cuales la organización depende para su constitución, mantenimiento de su estructura, sobrevivencia y ejecución de sus actividades son esenciales. El nivel de dependencia es de carácter situacional y variará de acuerdo con cada tipo de organización, siempre teniendo en cuenta que el factor clasificador es la trayectoria de la relación. Por eso la clasificación presentada como padrón, aunque sea de aplicación general, no se ajusta igualmente a todas las organizaciones, que identifican y determinan sus públicos en la relación directa con su constitución y con los intereses de su negocio (Grunig, Ferrari y França, 2009).

Hallahan (Xifra, 2003) propone un modelo que tiene en cuenta dos variables: el conocimiento y la implicación. Este modelo toma como base las categorías de la teoría situacional de los públicos de Grunig y de la combinación de los dos elementos surge la siguiente tipología de públicos:

Incorpora los conceptos generales de conocimiento e implicación, en lugar del reconocimiento del problema, el reconocimiento de las restricciones y la implicación. En concreto el énfasis en el conocimiento sirve para predecir respuestas a las acciones comunicativas, y no consiste tanto en una información obtenida –procesándola pasivamente o buscándola activamente– como resultado (Xifra, 2003: 179).

	Alta implicación	Baja implicación
Alto conocimiento	Públicos activos	Públicos informados
Bajo conocimiento	Públicos atentos	Públicos inactivos

Tabla 1: Tipos de público (Xifra, 2003: 179).

Como conjunto, los miembros de un público inactivo pueden sentirse satisfechos o no con la relación existente con el emisor por el hecho de que dicha relación satisface sus necesidades. Asimismo, pueden pensar que no vale la pena alentar la relación, o bien comportarse de forma fatalista, en el sentido de considerar que nada puede hacerse para modificar la situación (Xifra, 2003: 178).

La atención de los públicos atentos

... puede ser incitada por diferentes factores: experiencia personal, información de actualidad o publicidad referida a una situación que afecta a terceros con los que se identifican, o exposición a las acciones de creación del tema por grupos de interés o partidos políticos (Xifra, 2003: 178).

Por su parte, los públicos informados están enterados de una determinada situación o evento pero no se ven afectados.

Los públicos activos son aquellos que tienen un alto grado de conocimiento y de implicación, y eso es lo que hace que deban ser un foco de atención para la empresa, ya que son los que con mayor factibilidad se organizarán y accionarán para modificar la situación-problema. Como se ven directamente influenciados por las circunstancias y saben cómo podrían actuar, son los que con mayor seguridad actuarán.

La persona de Relaciones Públicas tiene poco control sobre la forma en que los públicos activos evalúan a la compañía (sus actitudes) y si han de comprar títulos (su conducta). Los miembros de los públicos controlan sus propias actitudes y conductas. Los profesionales de las Relaciones Públicas financieras solo pueden proporcionarles la información que necesitan para evaluaciones y decisiones (Grunig y Hunt, 2003: 513).

Como explican Grunig, Ferrari y França (2009) los públicos generalmente son activos cuando perciben que las decisiones de una organización los involucran (nivel de implicación cognitiva), que las consecuencias de los actos de la organización son un problema para ellos (reconocimiento del problema), y que no están impedidos de hacer algo al respecto del problema (reconocimiento de las restricciones).

Por su parte, aquellos públicos que no tienen ningún conocimiento y ninguna implicación constituyen los No Públicos y la organización deberá analizar si es necesaria alguna acción

concreta para que al tomar conocimiento pasen a inactivos y puedan moverse dentro de las otras categorías de públicos.

2.2. Características principales de la comunicación con accionistas

Los profesionales de la comunicación están de acuerdo en que las relaciones con inversores es una conjunción de las relaciones públicas y las finanzas (Heath, 2005). Vale decir que las relaciones con los inversores son al mismo tiempo una disciplina financiera y una función de comunicación empresarial. A medida que las empresas se esfuerzan por maximizar el valor para los accionistas, precisan comunicar continuamente su progreso en relación a ese objetivo para el público inversor (Argenti, 2006).

Los accionistas son un público muy importante para la compañías y para que permanezcan invirtiendo en una organización, precisan ser informados con transparencia acerca de las actividades y de los negocios de la empresa (Gutierrez Fortes, 2003). Ellos son inversores que están interesados en el futuro de la institución y por eso es fundamental informarlos sobre las perspectivas, principalmente en cuanto a hechos relevantes que puedan tener gran impacto en los negocios. Los nuevos proyectos deben ser difundidos de forma clara, destacando cuáles son los objetivos, el valor que se invertirá y el tiempo de duración (Da Silva Neto, 2010).

Sea cual fuere la situación de una empresa o sus objetivos últimos, su estrategia de comunicación de las relaciones de finanzas debe caracterizarse por su capacidad de respuesta, regularidad y apertura. La comunicación jamás debe ser evasiva y debe incluir noticias malas y buenas (Lattimore et ál., 2008: 286).

Ante una crisis los accionistas son uno de los públicos preferenciales y deben recibir las informaciones generales con anticipación, evitando que tomen conocimiento de los hechos por la prensa o por rumores internos (Mestieri, 2004).

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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 42).

“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” (“Comunicación Financiera”, 2013: 38). Soares (2005) explica con el siguiente cuadro las responsabilidades de la gestión de relaciones con inversores:

EMPRESA		MERCADO DE CAPITALES		
Áreas de la empresa	Colectar, analizar, sintetizar, homogeneizar las informaciones internas	RI	Difundir informaciones transparentes, oportunas y accesibles	Analistas, accionistas, inversores, medios, líderes de opinión, etc.
La voz del mercado dentro de la empresa y la voz de la empresa dentro del mercado.				

Tabla 2: Relaciones con Inversores (Soares, 2005: 25). Con modificaciones.

La gestión de relaciones con inversores es responsable por la comunicación de mano doble, porque brinda para el mercado y entidades legisladoras/fiscalizadoras (comunidad financiera y no financiera), informaciones sobre datos históricos y perspectivas de la empresa e informa a la alta administración la percepción y las demandas de las partes interesadas sobre la compañía. Para ser eficiente, debe acompañar la evolución estratégica de la compañía y del sector en el que actúa, pues debe saber informar al mercado con responsabilidad y credibilidad (“Principios Éticos”, 2008).

La gestión debe actuar en dos sentidos: llevando informaciones de la compañía para sus públicos estratégicos y trayendo a la empresa la necesaria retroalimentación que mostrará las demandas y necesidades de esos públicos. El resultado de ese trabajo es el perfeccionamiento de las prácticas internas y el mejor entendimiento de las solicitudes del mercado (“Guía de Relações com Investidores”, s. f., BOVESPA e IBRI).

En ese contexto, se destaca la gestión como la voz del mercado dentro de la empresa y la voz de la empresa delante del mercado (Guía de Relações com Investidores, s. f., BM&FBOVESPA).

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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 34).

Aunque esté basado en números, las relaciones con inversores es más un arte que una ciencia, puesto que engloba una mixtura de asuntos, tales como finanzas, comunicaciones, marketing y leyes. La combinación eficaz de esos asuntos requiere de una gran habilidad, palabra que, coincidentemente, es la raíz latina de la palabra arte (“O Estado da Arte”, 2012).

El ejercicio de las relaciones públicas financieras abarca distintos campos, como las finanzas, la contabilidad, las leyes, los asuntos públicos, las relaciones con la comunidad, el marketing y las relaciones con los empleados. Por lo tanto su lista de objetivos es muy larga (Lattimore et ál., 2008: 276).

Dicho de otro modo, conocimientos y habilidades ligadas a las finanzas, la contabilidad, el marketing financiero y no financiero, comunicación y derecho societario o legislación ligada al mercado de capitales y a la emisión de títulos son necesarios para alcanzar las metas de comunicación con los públicos interesados. En este sentido, las relaciones con inversores pueden ser definidas como parte de la administración estratégica de una empresa, pues envuelve actividades en que la comunicación contribuye positivamente para una justa valoración de la empresa (“Principios Éticos”, 2008).

Los profesionales de las relaciones públicas deben tener una base muy amplia de conocimientos y habilidades para afrontar con efectividad sus multifacéticas responsabilidades [...]: un amplio conocimiento de las finanzas, combinado con las habilidades para las comunicaciones de marketing, son la mejor preparación para este campo [...]. Su falta de formación en el marketing y la comunicación muchas veces impide su éxito. El conocimiento de las finanzas, del marketing y las leyes, así como habilidades de relaciones públicas son importantes para quienes consideran la posibilidad de hacer carrera en las relaciones financieras (Lattimore et ál., 2008: 282).

Las estrategias y técnicas utilizadas en las áreas de comunicación corporativa son ampliamente trabajadas en el área de relaciones con inversores y envuelven: reputación, comunicación interna, comunicación con el gobierno, sustentabilidad, relaciones con los medios, comunicación de riesgo y comunicación en situaciones de crisis (Da Silva Neto, 2010). Esa diversidad de conocimiento es indispensable porque se asume la responsabilidad de brindar información de calidad, asegurar el flujo necesario de informaciones e identificar los momentos que exigen confidencialidad. La calidad de la información es un punto crítico para el ejercicio de la función. Para garantizar este asunto hay que conocer en profundidad el mercado de capitales y poder responder sobre los puntos débiles y fuertes de la compañía, lo

que redundan en informaciones más consistentes. Vale decir que para cumplir adecuadamente la misión, se debe aumentar el flujo interno de informaciones, interactuando intensamente con otras áreas de la organización, más allá de las de Finanzas. Es fundamental conocer y saber aplicar los criterios de fijación de precios utilizados por el mercado y los factores clave de valor de la empresa, pero también es esencial demostrar los valores intangibles y la manera como estos son formados por la compañía (“Guia de Relações com Investidores”, s. f., BOVESPA e IBRI).

También se deben examinar indicadores económicos, otros indicadores del sector y toda información empresarial que pueda no estar contenida en los estados financieros. Aquí es donde entran en juego la macroeconomía, las finanzas y el comportamiento directivo (Breitner, 2010: 52).

Conocimientos contables y financieros, familiaridad con los números y estrategias de comunicación y Relaciones Públicas, conocimiento de legislación nacional e internacional, marketing financiero, capacidad de estar en total sintonía con las necesidades de los públicos estratégicos y de la compañía son algunas de las aptitudes exigidas en la gestión de relaciones con inversores (“O Estado da Arte”, 2012). Así, crear diferenciales competitivos, con una visión de marketing financiero que busque elementos de validación y medición, interactuar con diferentes públicos, desde el pequeño inversor hasta los grandes institucionales, órganos reguladores, representantes del mercado internacional y la prensa son los requerimientos de la gestión de relaciones con inversores (“Guia de Relações com Investidores”, s. f., BM&FBOVESPA). Se trata de una gestión que requiere contar con informaciones actualizadas y acompañar diariamente el flujo de novedades tecnológicas, financieras, mercadológicas, jurídicas y de comunicación. La capacidad de interacción con el conjunto de la empresa puede hacer toda la diferencia para garantizar el éxito de la política de relacionamiento con el mercado (“O Estado da Arte”, 2012).

Para asegurar que una empresa se presenta de forma clara y positiva en todos los frentes es necesario tener acceso a la administración para que la gestión de relaciones con inversores esté relacionada a la visión de la empresa. Una gestión de relaciones con inversores organizada de esa forma está posicionada para conquistar la confianza de los inversores en los buenos y en los malos momentos (Argenti, 2006). En el mundo en que vivimos no basta ser bueno. Es necesario que se demuestre, que se divulgue, que se informe lo que se está haciendo bien (Mestieri, 2004). Así, “las relaciones públicas efectivas con los inversionistas crean y sostienen su confianza. Proporcionan información de las empresas y, así, edifican relaciones positivas con la comunidad financiera” (Lattimore et ál., 2008: 273).

Una estrategia de comunicaciones corporativas tiene tres características básicas: consistencia, credibilidad y claridad. La consistencia no solo se refiere al estilo y cultura del informe anual, sino también a lo que la empresa dice que hará, en comparación con lo que realmente hace. La credibilidad aumenta cuando la empresa emplea un planteamiento sincero y llano para describir sus operaciones con un mínimo de adornos y un máximo de información. La claridad debe ser el punto focal de la comunicación. El objeto debe ser fácil de comprender y no oscuro (Lattimore et ál., 2008: 276).

2.3. Objetivos de la comunicación con accionistas

Según Argenti (2006) el objetivo de todo programa de relaciones con los accionistas es posicionar a la empresa para competir de forma eficiente por el capital de los inversores. Según el autor, para alcanzar esa meta las empresas necesitan desarrollar los siguientes puntos:

- Explicar la visión, la estrategia y el potencial de la empresa. Una de las tareas más importantes es la obtención de informaciones sobre los resultados de la empresa y futuros resultados potenciales de forma tan clara como sea posible para el público inversor.
- Asegurar que las expectativas de precio de la acción de la empresa sean apropiadas para sus perspectivas de lucro, el panorama de la industria y la economía. Es preciso comprender las preocupaciones de los inversores y las expectativas en relación con sus organizaciones y brindar esa información a la administración, de modo de que haya claro entendimiento de lo que el mercado espera de la empresa. Si la gerencia no percibe en la empresa condiciones para atender las expectativas del mercado, precisa desarrollar un plan de comunicación para brindar explicaciones y administrar las expectativas de forma apropiada. Por otro lado, si la administración siente que el potencial de la empresa no está reflejado en el precio de sus acciones (que las acciones están subestimadas), una estrategia de comunicación debe ser desarrollada para ayudar a los inversores a notar su potencial y, de acuerdo con eso, mover las acciones para niveles apropiados.
- Reducir la volatilidad del precio de las acciones. Especialmente en un ambiente venta-ahora-pregunte-después, la habilidad es esencial para mantener el precio de las acciones y una base estable de accionistas. Eso puede ser alcanzado por

medio de un objetivo relacionado que es la optimización de la estructura de accionistas de la empresa para incluir principalmente propietarios de acciones de largo plazo. Más allá del objetivo estratégico de estabilizar el precio de la acción en el largo plazo, los inversores generalmente responden a las noticias del mercado o a los eventos que tengan potencial para influir negativamente en el precio de la acción en el corto plazo.

En principio podría pensarse que “las relaciones financieras efectivas proporcionan a la empresa mayor apoyo a su gerencia, precios más altos para su acciones y mayor facilidad para atraer nuevo capital” (Lattimore et ál., 2008: 274), a la vez que el silencio nunca parecería comportar una estrategia o una solución. Hay que “... tener bien claro lo que hay que decir y practicar una política de transparencia frente a los nocivos y contraproducentes resultados de la ocultación” (“Comunicación Financiera”, 2013: 42).

Según Berceruelo, (“Comunicación Financiera”, 2013) las relaciones con accionistas tienen dos objetivos: captar nuevos accionistas y fidelizar a los actuales. En ese sentido es necesario conocer el perfil de los accionistas y el de los de la competencia. Además, es preciso transmitir las fortalezas de la compañía frente a las virtudes de la competencia y mostrar seguridad y rentabilidad. “La base de la confianza es el conocimiento” (“Comunicación Financiera”, 2013: 42). Conforme el entendimiento sobre la empresa se amplíe, las expectativas de desempeño serán más próximas a la realidad. En general, un abordaje estratégico en las relaciones con inversores puede ayudar a una empresa a elevar su reputación, su credibilidad, y a posicionar su mensaje de inversión (“Guía de Relações com Investidores”, s. f., BOVESPA e IBRI).

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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 32).

Confianza, reputación, credibilidad, expectativas, parecerían ser los intangibles más preciados a la hora de realizar una inversión:

Cuando hay mucha confianza, las acciones valen más y los bonos y los préstamos cuestan menos. Cuando la confianza es poca, las acciones valen menos y los prestamistas cobran intereses más altos por los recursos que prestan a la empresa. Casi todas las empresas consideran que sus programas de relaciones financieras son efectivos si han sido capaces de disminuir el coste de los fondos o si han permitido obtener capital al mejor costo posible (Lattimore et ál., 2008: 276).

Hasta aquí hemos visto los objetivos de las comunicaciones entre las organizaciones y sus accionistas. En el próximo capítulo veremos cómo se dan en la práctica.

2.4. Ética en la comunicación con accionistas

Tal como se expone en los “Principios Éticos” (2008) los principales principios de la ética en la comunicación financiera son cuatro y los exponemos a continuación:

1. TRANSPARENCIA

La práctica de la transparencia es indispensable para que se construya un clima de confianza en el mercado de capitales. Las informaciones financieras y no financieras relacionadas con la empresa y con su actividad deben ser divulgadas para permitir que el inversor tenga un entendimiento y haga una valoración bien fundamentada sobre la empresa.

Aspectos que dan sustento al principio de transparencia:

- Conocimiento en profundidad de la organización y del sector en que esta actúa;
- Mantenimiento de una comunicación abierta, clara y comprensible;
- Exactitud, consistencia y oportunidad en la divulgación de informaciones, financieras o no financieras, para que el accionista pueda valorar el riesgo;
- Descripción fiel de las operaciones realizadas, sin poner en riesgo la estrategia y la operación de la empresa;
- Informaciones y registros que den soporte a lo que se comunica;
- Controles y procedimientos de información y comunicación apropiados, verificables y valorables externa e independiente;
- Diálogo abierto con todas las partes interesadas, teniendo el máximo cuidado con las informaciones que contengan proyecciones de resultados.

2. EQUIDAD

La divulgación de informaciones debe observar, más allá de los requisitos de claridad, extensión y actualidad, el principio básico de la equidad, según el cual ningún usuario de información, ya sea en el ámbito interno de la empresa o en el mercado de capitales, puede ser beneficiado por tratamiento privilegiado. Cabe a la empresa asegurarse, por todos los

medios a su alcance, de que toda la información sea disponibilizada al mismo tiempo a todos los públicos interesados.

Aspectos que dan sustento al principio de equidad:

- Oportunidad y agilidad de las informaciones, evitando que cualquier usuario externo tenga acceso a información privilegiada o que cualquier usuario interno o externo haga un uso indebido;
- Conocimiento sobre la eventual divulgación de información privilegiada y sus efectos en el mercado;
- Amplia accesibilidad. Soluciones tecnológicas que transmitan y aseguren la simetría en la comunicación;
- Informaciones que cumplan con los plazos legales y que sean transmitidas en forma clara, objetiva y consistente.

3. FRANQUEZA E INDEPENDENCIA

La organización debe velar por la veracidad de la información que distribuye, para que sea completa y confiable, sin medias verdades o distorsiones que enfatizan el lado positivo del hecho o evento y omitan o atenúen los aspectos menos favorables. La información debe ser completa y sincera, ya que solo así se trabajará en favor de la reputación de la empresa y se fortalecerá la credibilidad en ella. La gestión de relaciones con accionistas implica también llevar a la administración de la empresa todas las informaciones, críticas y valoraciones que se recojan en el mercado, para que sirvan de herramienta en el proceso decisorio.

Aspectos que dan sustento a los principios de franqueza e independencia:

- Desarrollo de la franqueza como parte integrante de la cultura de la empresa, en la convicción de que un ambiente de confianza mutua es la base para la construcción de la credibilidad;
- Veracidad de cualquier información que distribuya;
- Fuentes de información confiables;
- Comunicación de los aspectos positivos o negativos, favorables o desfavorables, sin omisiones o medias verdades, en el tiempo debido.

4. INTEGRIDAD Y RESPONSABILIDAD

El primer principio que debe ser observado es el respeto total por las leyes del país y por la reglamentación de los órganos que controlan el mercado. Ninguna acción ilegal debe ser iniciada.

Aspectos que dan sustento a los principios de integridad y responsabilidad:

- Cumplimiento de todas las normas legales y reglamentaciones que inciden sobre la actividad de la compañía y que tratan sobre la elaboración y divulgación de informaciones sobre los negocios sociales;
- Exigencia, a los demás colaboradores de la compañía [cadena de valor], del cumplimiento de todas las normas legales y reglamentaciones;
- Presentación de información redactada de modo claro y preciso, elaborada a tiempo para ser comunicada a los órganos reguladores y al mercado, ante situaciones que puedan afectar la integridad de la información o ante un hecho relevante;
- Riguroso sigilo en cuanto a la información que todavía no ha sido divulgada al público (incompleta o en formación) sobre los negocios de la compañía;
- Prohibición de ofrecer o recibir de terceros ventaja de cualquier naturaleza;
- Divulgación de sospecha o reconocimiento de actos ilegales o fraudulentos en la compañía;
- Esclarecimiento de las dudas de los agentes del mercado;

Por lo visto, desde una perspectiva ética, las informaciones deben ser difundidas con transparencia, para que el inversor pueda tomar decisiones; con equidad, para permitir un uso simultáneo e igualitario; con franqueza e independencia, para generar confianza, y con integridad y responsabilidad, a fin de respetar el marco legal que regula a las empresas.

CAPÍTULO 3: PANORAMA DE LA COMUNICACIÓN FINANCIERA EN LA ARGENTINA

3.1. Contexto regional y claves del desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Cuando se mide el tamaño del mercado de capitales de un país a través de la capitalización bursátil, lo que se hace es tomar cuánto vale cada empresa y sumarlas a todas. Ese número cuando se lo refiere al PBI de ese país da un ratio relativo de tamaño que permite comparar diferentes bolsas. “Ese ratio en [La] Argentina es muy bajo [...] un país como Brasil anda entre el 40 y el 50 %” (Fiorito, E2).

En este sentido es importante aclarar que “la capitalización bursátil de la empresa se mueve bastante y el PBI no tanto, el PBI es una cosa estable o relativamente estable, tiene no sé, un punto para arriba, un punto para abajo; la capitalización bursátil puede ir veinte puntos para arriba o veinte puntos para abajo” (Fiorito, E2).

Por eso cuando se quiere hacer una comparación y ver un mercado de capitales respecto de otros (sean de países vecinos o de países más desarrollados), explica Fiorito (E2) que la comparación no es directa, sino que hay referir por ejemplo a variables propias de cada país para hacer una comparación relativa. Esto quiere decir que suelen usarse ciertos indicadores, como por ejemplo el tamaño de un mercado de capitales en relación al PBI del país y entonces eso da una magnitud de desarrollo del mercado con respecto a la variable primaria con la cual se mide el tamaño de la economía de un país. Pero puede referirse a otras variables como la cantidad de habitantes.

Si se relaciona el total de la población o el porcentaje de la población económicamente activa que podría ser la que está en condiciones de invertir y se lo compara con la cantidad de personas que invierte en bolsa, en [La] Argentina de algunas estadísticas que existen disponibles de la Comisión Nacional de Valores y algunos otros organismos que por ahí publicaron estudios de esto, es menos del 10 % de la población total, lo cual es bastante bajo. Brasil puede estar, no sé, arriba del 40 seguro y en España es muy probable que esté superando un 60, 65 %, 70. Estados Unidos debe ser uno de los países que más invierte entonces estás arriba de un 85 %, o sea que casi todo el mundo invierte en bolsa, es normal, es habitual, todo el mundo tiene su fondo de pensión o invirtió sus acciones. Ahí es normal tener un portafolio de inversiones a mediano largo plazo (Fiorito, E2).

Respecto de este punto, señala Zuchovicki (E1): “En La Argentina hoy tenés 18 millones de personas activas [y hay] con tenencia 400.000 personas físicas y otras 250.000 personas

jurídicas [...]. La cantidad de cuentas abiertas con respecto a la cantidad de habitantes que tiene La Argentina o empresas es bajísima en un mercado todo por hacer, todo por crecer”.

A fin de poder contextualizar, entonces, con mayor detalle el desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se presenta a continuación una tabla que muestra datos de las cinco bolsas de América del Sur que pertenecen a The World Federation of Exchanges (La Federación Mundial de Bolsas). Allí se muestran los datos correspondientes a población, fuerza laboral y PBI de esos países (“The World Factbook”, s. f.) y los referentes a sus respectivas bolsas, es decir, empresas cotizadas, capitalización del mercado interno y valor de las operaciones bursátiles (“Statistics”, s. f.).

	Población	Fuerza laboral	PBI	Empresas cotizadas (dic.2013)	Capitalización del mercado interno (dic.2013)	Valor de las operaciones bursátiles (año 2013)
BM&FBOVESPA (Brasil)	202 656 788	107 300 000	USD 2 416 000 000 000	363	USD 1 020 455 300 000	USD 810 596 000 000
Colombia SE (Colombia)	46 245 297	23 750 000	USD 526 500 000 000	78	USD 202 693 200 000	USD 25 942 600 000
Buenos Aires SE (La Argentina)	43 024 374	17 320 000	USD 771 000 000 000	103	USD 53 104 800 000	USD 3 342 300 000
Lima SE (Perú)	30 147 935	16 160 000	USD 344 000 000 000	271	USD 80 977 500 000	USD 4 051 100 000
Santiago SE (Chile)	17 363 894	8 367 000	USD 335 400 000 000	306	USD 265 150 100 000	USD 43 677 100 000

Tabla 3: Bolsas de la región (“The World Factbook”, s. f. y “Statistics”, s. f.). Elaboración propia.

Como se mencionó anteriormente, resulta interesante cruzar algunos datos para sacar ratios que permitan calcular más sencillamente la dimensión de cada una de las bolsas. Por ejemplo, el ratio que resulta de la capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en bolsa respecto del PBI es el siguiente para los países analizados: Chile 79 %, Brasil 42,2 %, Colombia 38,5 %, Perú 23,5 % y La Argentina 6,9 %.

Es importante entender los números en conjunto. Por ejemplo, la bolsa de Perú tiene tres veces más empresas que la bolsa de Colombia (271 contra 78), pero su capitalización es menos de la mitad de aquella (USD 80 977 500 000 contra USD 202 693 200 000). A su vez, la bolsa de Perú posee 271 empresas contra las 103 de La Argentina, pero comparativamente su capitalización no es tanto mayor (USD 80 977 500 000 contra USD 53 104 800 000), su población es un poco menor (30 147 935 contra 43 024 374) y su fuerza laboral es muy similar (16 160 000 contra 17 320 000).

Por último, si comparamos Colombia con La Argentina, sus poblaciones totales son bastante similares (46 245 297 contra 43 024 374), el PBI de Colombia resulta menor que el de La

Argentina (USD 526 500 000 000 contra USD 771 000 000 000) pero la capitalización de sus empresas cotizadas es casi cuatro veces mayor (USD 202 693 200 000 contra USD 53 104 800 000) y el volumen negociado es más de siete veces más grande (USD 25 942 600 000 contra USD 3 342 300 000).

En Brasil, en México y en Chile, en los últimos quince años el desarrollo de las finanzas personales es mucho más fuerte que el que ha habido en [La] Argentina. Brasil ha hecho como un montón de escuela con clubes de inversores, sociedades de inversión. [...] Ese tipo de esquemas lo ha desarrollado un montón Brasil (Boufflet, E4).

Cuáles son entonces los factores que hacen al poco desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Según Zuchovicki (E1), “las grandes compañías no cotizan en bolsa y eso es por informalidad de la economía y por poca transparencia. No hay motivo para que no cotices salvo que no te guste la transparencia y por algún motivo no gusta”. Asimismo apunta, “el 50 % de la economía argentina es informal [y] la bolsa, el mercado de capitales es todo blanco. Yo tengo que poner mi balance, quiénes son mis proveedores, quién me paga y a veces no es solo por mí, sino porque [...] [a] mis proveedores tampoco los puedo poner blanco”.

Entonces podría decirse que uno de los factores es la informalidad de la economía y la exigencia de absoluta transparencia, pero no es el único. Otro motivo es la cesión o no de la propiedad de la compañía. Al respecto, Zuchovicki (E1) menciona:

No tenemos una madurez como en los países muy desarrollados, con muchos años de historia, [...] donde pudieron separar la propiedad de la gestión: la propiedad está en cara del accionista y la gestión es tercerizada. En [La] Argentina la propiedad y la gestión van de la misma mano. [...] La corporación es lo que logró finalmente separar la gestión del accionista, y los accionistas rotan. [...] Vos lográs el desarrollo en el mercado de capitales el día que la compañía trasciende, no sabés quién es el dueño. La desmutualización [es] separar la propiedad de la gestión [...] [y] las empresas en [La] Argentina, todavía los dueños siguen teniendo el 51 el 52, por qué, porque si yo tengo el 51 tengo lo que se conoce la voluntad social, yo me voto como presidente.

Otro análisis más conductual desde las motivaciones humanas de los inversores tiene que ver con los temores, el desconocimiento y el no animarse a ingresar en el mercado de capitales.

[La Bolsa de Comercio de Buenos Aires] fue la séptima bolsa del mundo, llegó a ser la cuarta, en los 90 tuvimos un verano espectacular (verano significa período de tiempo), donde también estuvimos entre las doce primeras, trece primeras bolsas del mundo y ahora caímos de nuevo. Está todo por hacerse y muy pocas personas físicas participan porque no conocen, no conocen porque le tienen miedo y no conocen porque también

nosotros [la bolsa] no invitamos a la gente a que se interiorice con esto (Zuchovicki, E1).

En este sentido, señala Fiorito (E2):

Muchas personas no lo conocen o le tienen miedo [...]. Ahí hay toda una tarea de un apostolado que hay que hacer y traer a la gente y acercarla por ahí a esta cosa desconocida o medio misteriosa que es la bolsa [...] que te brinda alternativas que hoy por ahí están buenas, ante este escenario porque ha tenido rendimientos bastante buenos [...]. Hay todo un trabajo de acercar a la gente, al inversor.

Y Zuchovicki (E1) agrega: “La gente le tiene miedo a lo que no conoce y cuando le tenés miedo a lo que no conocés lo evitás”.

Otro aspecto importante que ha incidido e incide en el desarrollo del mercado de capitales es el valor de la moneda.

Sin moneda [fuerte] es difícil que tengas mercado de capitales, cómo hago para pensar en dos años, en tres años, si el argentino no está dispuesto a dejar un plazo fijo por dos años, tres años. Ese es el principal enemigo que tiene el mercado hoy [...]. Necesitás muchos años de estabilidad para cambiar y perder los miedos [...]. Nosotros no sabemos ahorrar en el largo plazo, somos cortoplacistas por naturaleza y la definición de mercado de capitales es largo plazo [...].

Así, agrega Fiorito (E2): “Cuando vos tenés inflaciones superiores a un dígito y... tarde o temprano la acumulación de ese proceso inflacionario debilita la moneda y bueno ni hablar si tenés inflaciones como la que estamos viviendo actualmente”. Al respecto suscribe Boufflet (E4): “La inestabilidad de la economía local es el principal enemigo de que se desarrolle ese tipo de mecanismos”. Y a eso se suma la inseguridad jurídica: “El grave problema de La Argentina es la desinstitucionalización de todo. [...] Entonces no me sirve la ley si no confío en la ley” (Zuchovicki, E1).

Por último, en cuanto a la potencialidad del desarrollo de nuestro mercado de capitales, explica Fiorito (E2):

Como en cualquier mercado, el mercado es donde se encuentra oferta y demanda. [...] Desde el punto de vista de la oferta ahí aparecen las alternativas de inversión [...] qué instrumentos están disponibles en el mercado de capitales y desde el punto de vista de la demanda es el inversor, el inversor que quiere colocar excedentes libres disponibles. [...] En el mercado de capitales argentino hay todo un trabajo por hacer todavía. Es como un desafío de decir, bueno uno lo podría ver esto como el vaso medio lleno o

medio vacío, o sea el potencial que tenemos es enorme porque nos falta crecer un montón, entonces si le ves la visión optimista sería esa.

Y agrega Fiorito (E2) que la nueva reglamentación del mercado de capitales, que está en período de implementación

... está mucho más alineada con tendencias internacionales y algo que ha venido pasando en los otros países de la región. Casos de éxito de eso claramente tenés Colombia, ni hablar Brasil, Perú es uno de ellos también en cuanto al desarrollo, no lo menciono a Chile porque Chile ya venía desde hace un rato, mucho más avanzado en esto que el resto de la región. Se trata del proceso que se llama desmutualización de las bolsas, entonces en este proceso las bolsas se convierten en sociedades anónimas con ánimo de lucro, dejan de ser entidades civiles o sin fines de lucro, que hasta hace poco era así en La Argentina [...]. Las condiciones creo que están cambiando se están dando y [La] Argentina está acomodándose y alineándose a esa tendencia internacional lo cual es buena noticia si lo sabemos capitalizar.

Valga en este sentido agregar que según los datos relevados, todas las bolsas comparadas en la tabla precedente estaban registradas como sociedades anónimas y solo la Bolsa de Comercio de Buenos Aires continuaba figurando como una organización de la sociedad civil.

El ánimo de lucro mueve, desarrolla el mercado, hace que las mismas bolsas se encarguen de generar esa oferta y demanda, porque van a ir a buscar a las posibles empresas que quieran financiarse a través del mercado de capitales para generarle alternativas adecuadas para ayudarlos y a su vez, van a ir a buscar a los inversores, a capacitarlos, a hacer todo para atraerlos y que sean ellos los que pongan el dinero para poder financiar [...]. Ese proceso de desmutualización de las bolsas ha transformado muchos países y ha desarrollado muy profundamente algunos casos de la región [...]. Hay casos llamativos como [...] Colombia, Perú ni hablar y son países que hace no muchos años, en algún momento, yo creo que no hay que irse más de diez años en el tiempo, y Colombia y [La] Argentina tenían más o menos el mismo tamaño en cuanto a mercado de capitales [...]. [La] Argentina viene un poco retrasada pero capaz que con toda esta reforma en el mercado de capitales [estemos] en buen camino (Fiorito, E2).

3.2. Cultura financiera argentina y perfil del inversor

“Un principio básico de la comunicación es conocer a su audiencia. Por lo tanto, saber tanto como sea posible acerca de los accionistas tiene un gran sentido desde la perspectiva de las comunicaciones” (Lattimore et ál., 2008: 283).

Creo que [el accionista] es alguien que decidió en algún momento capacitarse y meterse y entender de algo que no es ciencia oculta, sino simplemente es un mercado con sus reglas de juego, con sus particularidades. Algunos se acercan buscando hasta algo de carácter lúdico, lindo, divertido. Hay miles de razones por las cuales te podés acercar, pero una vez que estás adentro y si lo hacés de modo sostenido y profesional seguramente te capacitaste, seguramente fuiste y te conectaste con otra gente que está haciendo lo mismo y esto es como todo, no es diferente de cualquier otra cosa o cualquier técnica, disciplina en la cual uno se interesa, que puede llegar a ser hasta un hobby, y se mete y lo estudia, lo profundiza, te vas relacionando con otra gente y una cosa te va llevando a la otra. Y cuando mirás cinco años para atrás, listo ahora sos todo un inversor y antes no sabías ni dónde estaba la bolsa ni qué había en la bolsa. Es algo que se va dando naturalmente (Fiorito, E2).

Para contextualizar entonces, las motivaciones y los sentimientos de los accionistas argentinos a la hora de realizar sus inversiones, primero se expondrán las características que hacen a la cultura financiera de nuestro país.

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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 101).

Boufflet (E4) indica que “en las economías más desarrolladas es mucho más amigable y más cercano el mundo de la inversión que en [La] Argentina o que en por ahí otros países, así como [hay] otros países en desarrollo que son más inestables”. Para entender esta falta de desarrollo del mercado y de conocimiento de los inversores, Fiorito (E2) explica:

Al inversor argentino en [La] Argentina se nota que le falta cultura financiera, el argentino promedio no entiende de esto, no conoce, lo ve al mercado como algo ahí medio misterioso incluso hasta con una connotación negativa porque la timba... y

gente que ha perdido dinero en la bolsa porque se puso a invertir de kamikaze y sin saber demasiado [...]. Es capacitación, es un poco sembrar y de a poco irá conociéndose, tiene mala prensa esto también. [...] Hay barreras psicológicas que hay que vencer digamos que tienen que ver más con el otro aspecto de la cultura financiera del argentino, el argentino promedio invierte en plazo fijo, dólares, ladrillos y se acabó, [...] que dólares ni siquiera se puede considerar una inversión, el dólar es un mecanismo digamos de refugio para proteger el poder adquisitivo de nuestros ahorros, de nuestro dinero en contextos inflacionarios como el que estamos viviendo.

Lo mismo explica Holand (2014: 68) "... es conveniente entender que la compra de moneda extranjera con fines de ahorro a corto plazo se realiza, generalmente, por temor a una devaluación o a la pérdida de valor de la moneda local, debido a alguna razón crítica".

Incluso el plazo fijo hoy ya no es una alternativa atractiva porque cuando comparás inflación contra tasa, la gente razona y dice "bueno por lo menos no pierdo toda la inflación, recupero una parte con el plazo fijo", pero es subóptima la decisión, es mala [...]. Para los inmuebles es necesario un capital considerable y tienen muy poca liquidez [...]. No cualquiera está accediendo a esas alternativas de inversión, entonces la gente por ahí creo que dado este contexto, la tentación es volcarse hacia el consumo, porque entonces te quema el dinero en el bolsillo y bueno lo gastás. Pero de nuevo a mediano largo plazo, eso no es muy bueno para nuestra salud financiera, siendo que hoy existen alternativas, de hecho el mercado de capitales es una de ellas (Fiorito, E2).

Refiriéndose también a la compra de inmuebles como inversión, Holand (2014: 73) indica:

Además, también es útil recordar que el inmueble tiene un componente de iliquidez. Es decir que, en caso de que se necesitara una porción de dinero invertido en él, sería imposible vender un cuarto de baño o la cocina. De modo que, si el ladrillo es la única inversión con que se cuenta, habrá que realizarlo [venderlo] en un 100 %, aunque el dinero que se necesite sea menor al del valor de la unidad.

Y nada garantiza que, cuando se necesite algo de dinero, el mercado esté comprador. Por lo tanto allí, necesariamente, habrá que sacrificar precio a cambio de obtener la liquidez que se necesita en ese momento.

Acerca de este tema, Boufflet indica (E4):

La gente no es que no quiere tener en [La] Argentina instrumentos de inversión de largo plazo. Le encantaría [pero] no los encuentra. [...] Por eso se compra departamentos, el que no le alcanza para departamento se compra cochera, el que no le alcanza para cochera, se termina comprando lavarropas, equipamiento, como el

bien de capital al que pueda acceder. [...] Para la gente de manera masiva o para el que no tiene algún vínculo porque estudió, porque sus padres trabajaron de eso, porque trabaja de eso, o sea que no tiene un vínculo directo con alguien de mucha confianza que se maneje en el mundo de las finanzas, me parece que busca inversiones que están en el mundo real no en el mundo financiero [...] el ladrillo, el dólar, el plazo fijo, el emprendimiento. [...] Hay muy poca persona que va al mundo financiero, de la inversión financiera, que no tiene ningún vínculo y ningún contacto con eso, el modo de ahorrar o de capitalizarse o de generar valor (Boufflet, E4).

Sobre la base del desconocimiento generalizado, se generan una serie de mitos que tienen que ver, por un lado, con el (excesivo) tiempo que se le debe dedicar a inversiones bursátiles y por otro, con la toma de decisiones (que parecería poder ser delegada).

Cuando el horizonte temporal que un inversor tiene en mente es el mediano y el largo plazo no tenés que estar viendo qué pasa en el minuto a minuto en la bolsa, porque estás para el mediano y largo plazo. Si tu objetivo es hacer ganancias de cortísimo plazo y tomar apuestas de un día para el otro, dentro del mismo día, entrar y salir, bueno sí, ahí sí, tenés que estar. Que por ahí es otra confusión, es decir, que la gente dice: “no, si voy a la bolsa tengo que estar [todo el día] mirando [las cotizaciones]”. [...] El grueso de los inversores no está todo el día mirando su portafolio sino que cada el plazo que le resulte razonable, puede estudiar su portafolio, rebalancearlo y cambiar y decir: “bueno esta acción la saco, esta la pongo, voy a poner un poco más de bonos, agreguemos *commodities*, saquemos esto...” y eso por ahí se hace cada tres meses, cada seis meses, cada un año, dependiendo de tus objetivos y de tu horizonte de inversión, y eso se puede hacer también autogestionado o con la participación de algún asesor o alguna persona especializada en esto y que te ayude a entender la lógica, revisar tu performance, darte herramientas para vos definir un poco cuáles son tus objetivos de inversión, de decir: “bueno si tu objetivo es tal y tal, deberías hacer esto”. Y la clave creo que es un trabajo. Uno podrá ayudarse, apoyarse en cierto asesoramiento externo de parte de algún asesor, de alguna institución, en reportes de mercado que recomiendan ciertas inversiones o no, genial, pero la decisión es de uno entonces, el que toma la decisión es uno y se tiene que hacer responsable de esa decisión. Y el éxito o no de la gestión de inversiones es de uno, o sea no sirve luego buscar culpables o tener excusas para decir: “no, a mí me fue mal porque me asesoraron mal”, sí, está bien, podés tenerlo como explicación tranquilizadora pero la realidad es que quien eligió el asesor siempre es uno, son tareas que hay que asumirlas con responsabilidad, si no, es preferible mantenerse al margen, no meterse. [...] Pero

es todo un trabajo de transformar una cultura financiera que en este país es baja muy baja comparativamente con otros lugares. No, estos son temas que por ahí ni siquiera en las carreras especializadas como son algunas carreras que tienen que ver con las ciencias económicas, ciencias empresariales, se abordan quizás con la profundidad suficiente como para que después esos profesionales salgan conocedores de lo que es, en algunos casos sí, en otros casos no (Fiorito, E2).

Vale decir que el argentino en general por un lado desconoce algunos instrumentos financieros como los que se negocian en mercado de capitales y por otro confía demasiado en instrumentos que en nuestra coyuntura económica no resultan los más efectivos y rentables a largo plazo. “Creo que es conveniente recordar que tener un millón de dólares no implica cultura de ningún tipo y menos financiera” (Holand, E3).

Ahora bien, cuando una persona decide invertir en el mercado de capitales, quizás la motivación más banal y menos reconocida es la de la moda.

La moda es un factor decisivo en el mercado accionario, decisivo. [...] La moda es poderosa, en escala decreciente arriba de todo está el deseo de ganar y a partir de ahí esta cosa que “mi vecino, me lo dijo un muchacho que sabe, me lo dijo este tipo que estudió en Harvard, a la tía Elvira le fue bien, no para de subir, o la otra cara, no vendo porque alguna vez va a dejar de bajar, ya bajó mucho”, ¿mucho? las acciones pueden valer cero, o sea, hasta que no lleguen a cero pueden seguir bajando (Holand, E3).

Más allá de la moda, en relación al tipo de riesgo que está dispuesto a correr un inversor, hay un aspecto que puede analizarse que tiene que ver con su edad. “Suele decirse que los bonos corresponden a inversores más conservadores, y las acciones a quienes desean ganancias adicionales y, por lo tanto, aceptan someterse a la volatilidad del mercado” (Holand, 2014: 81). Según Zuchovicki (E1), una persona mayor de 60 años “ahorra mayoritariamente en bonos, porque lo que quiere es un sueldo, ya no piensa en el capital, porque capital es lo que le deja a los hijos”. Como señala Fiorito (E2):

Está demostrado que nuestro perfil de riesgo o sea qué vocación de tomar riesgo tiene cualquier persona o lo contrario (qué aversión al riesgo), cambia en el tiempo. Entonces obviamente personas más jóvenes son más propensas a tomar riesgo, porque evidentemente tienen todo por delante. Entonces si hacen macanas, tenés tiempo para corregirla y estás haciendo tu aprendizaje. [...] No va a ser lo mismo que si ya estás consolidado patrimonialmente, entonces es claro que el más joven toma más riesgo que el más viejo que ya está con su patrimonio y dice: “no, esto yo lo tengo que proteger, porque esto es mi jubilación, con esto me voy a retirar”. Entonces no toma el

mismo riesgo, no hace la misma apuesta alocada que puede hacer o que hacía, no sé, cuarenta años atrás o treinta años atrás la misma persona.

En relación con este tema, explica Boufflet que las nuevas generaciones saben que tienen que hacerse su retiro solas y no quieren trabajar toda la vida, quieren trabajar menos años y valoran menos la relación de dependencia. “En ese camino [el inversor joven] está todo el tiempo mirando cómo se puede generar un ingreso extraordinario, un ingreso adicional a su ingreso salarial o a la empresa que ponga en marcha” (Boufflet, E4). En este sentido, Fiorito (E2) puntualiza:

La edad es uno de estos factores que modifican un poco el comportamiento o la vocación de tomar riesgo [...] pero ahora yo creo que nosotros estamos viendo que hay mucha más participación del joven, incluso el estudiante universitario o recién graduado o profesional joven que recién empieza a tener su ahorro. Y está lleno de inversores minoristas de ese tipo es decir que se le atreven y sobre todo yo lo veo desde el lugar de nuestra empresa que obviamente estamos apuntando a un público que es el que hace las inversiones de modo *online* o incluso a través de su celular está consultando cotizaciones. Entonces claramente hasta la barrera tecnológica existe para la generación más vieja y no el joven, el joven ya nació con la laptop y eso lo acerca mucho más a este mundo de las inversiones que hoy está muy cerca, muy a la mano de cualquiera que se interese por medianamente explorarlo. [...] Creo que de la mano de las nuevas generaciones se va a ir produciendo el cambio de a poco. Hay gente o inversores tradicionales que van a seguir operando por teléfono con su agente o su bróker digamos de confianza y cada tanto se reunirán a almorzar y a ver cómo están y a charlar de su portafolio de mercado. Es un modelo tradicional clásico que hoy sigue existiendo.

Sobre esta operatoria virtual que ha facilitado tanto el acceso a las operaciones bursátiles, indica Boufflet:

Son los sitios que mejor y más han desarrollado la posibilidad de invertir en acciones, en bonos, en instrumentos financieros de manera relativamente sofisticada, pero muy abordable para un pequeño inversor, inversor *online*, *portfolio* personal. Ese tipo de herramientas e instrumentos de agentes de bolsa pero *online*, con mucho curso, con mucha capacitación, con mucha asesoría [que permite] entrar a alguien que es nuevo en ese mundillo.

Sobre esto último agrega Fiorito (E2):

Ya es todo muy basado en la tecnología, cotizaciones en tiempo real, transparencia absoluta, yo opero mi portafolio, no tengo intermediarios, es otro concepto y eso está cambiando y eso creo que va a desarrollar el mercado, lo está haciendo, pero de la mano de generaciones nuevas.

3.3. Fuentes de información consultadas

Es importante diferenciar entre el público masivo y el público inversor. Así lo señala Boufflet (E4):

Creo que hay una diferencia entre el tipo de información económica y financiera que están transmitiendo los medios y el tipo de información económica y financiera que requiere el público masivo. [...] Hay un público sofisticado pero muy de nicho que es el que pide información, necesita información sobre las empresas, piensa en invertir en acciones, en bonos, tiene preocupaciones sobre la compañía que maneja o la que quiere formar o sobre la que está emprendiendo. Es un nicho para mí, no es un público masivo.

En este sentido indica Fiorito (E2):

Afortunadamente cada vez creo que se ve más y se populariza más en medios no especializados que empiezan a tener secciones dedicadas a finanzas personales o algunas cosas y columnistas que siempre aparecen y hacen su articulito de qué hacer con \$ 10 000 en [La] Argentina, con una inflación del 40 %, y está bueno porque cualquier cosa que te lleve a repensar o desafiar ese esquema consumista que te hace tanto daño en el mediano largo plazo creo que está genial, porque creo que te va a llevar a un proceso [de pensar que] hay capaz otra alternativa.

Por eso, por no ser muy común requerir información bursátil, antes de ahondar en el tipo de inquietudes que tiene el accionista y las fuentes a las que recurre con frecuencia, es interesante indagar por qué y cuándo cree que debe consultar.

Lo primero que me gustaría decir es que en el mercado financiero es un mercado en el cual también somos argentinos eso quiere decir que el divismo y el ansia de figuración toma un rol preponderante y yo soy el primero en levantar la mano. En ese entorno, además, en general, tendemos a pensar que sabemos más de lo que sabemos muchas veces y a consultar poco. Es tal vez importante recordar que muchas veces entre la pregunta y hacerle caso a la respuesta el tramo es muy grande. [...] Sobre todo nuestro

país donde además somos muy desconfiados, somos todos directores técnicos, todos economistas, todos sabemos de todo (Holand, E3).

Vale decir que por lo visto hasta ahora no es posible encasillar a todos los inversores en el mismo lugar. Los hay que consultan nada, poco, bastante o muchísimo. Los hay que toman sus propias decisiones y los que intentan delegar o que otros decidan por ellos.

Ahora bien, qué tipo de informaciones solicita el accionista. Según Boufflet (E4): “La información que interesa es cuánto ganó para atrás esa empresa, el resultado. Me parece que el argentino es como resultadista [...]. Qué pasó hacia atrás, cómo le fue, cuánto ganó, cuánto perdió”.

Yo creo que el argentino es cómodo, le gusta le gusta ir a los bifés y que le digan mirá tenés que hacer esto, la recomendación. Porque obviamente decís “bueno, qué me voy a poner a leer y a estudiar a ver cómo anda esta empresa, analizar los balances, la performance, no, yo quiero que me digan qué compro y qué vendo”. Pero de nuevo eso tiene su riesgo porque en definitiva te estás basando en la opinión de otro, no hiciste tu propio análisis. Después no te quejes, puede ir bien, puede ir mal. [...] Entonces yo [...] tengo el concepto de que uno se tiene que hacer cargo, lo que no significa estar encima todo el día pero bueno si vas a estudiar una empresa, seguila un tiempo, fijate, mirala y después uno se va dando cuenta. Cuando empezás a seguir el mercado o las principales empresas de tu mercado, ya más o menos tenés una sensación de cuánto es el valor de esa empresa, cuál es la cotización, cuánto viene siendo en los últimos años y de repente pasa algún evento, que siempre hay en este país casi a diario te diría, que mueve esos precios y vos decís “guau esto está muy bueno, el precio [es ideal] para entrar ahora”, porque lo tenés a la referencia. Entonces no necesitás grandes análisis, se transforma hasta te diría en lo que es un esquema de inversión que se llama la compra oportunista, entonces esperás, esperás, encontraste el precio bueno, listo, compraste. Es muy difícil que te vaya mal si vos estás haciendo eso con un horizonte de inversión de mediano largo plazo, porque tenés toda la paciencia para hacerlo, lo seguís, lo mirás, no es que estás encima y bueno y las acciones después caen y después recuperan. Entonces el mercado de capitales tiene eso, esa volatilidad que te genera esas oportunidades. Entonces no necesitás ese superasesor, tenés que saber que ganar y perder es parte del juego, no vas a ganar siempre, nadie gana siempre, el que diga que gana siempre está engañando. Tenés que ganar más de las veces que perdés pero ganar y perder son las dos caras de la moneda o sea es el riesgo y retorno, eso es un delicado equilibrio que está en finanzas en general, ni hablar en el mercado de capitales que es muy tangible eso. [...] Con el

argentino creo que nos gusta que nos digan comprá esto, vendé aquello. Y bueno está bien, o sea si vos tomás eso y lo contrastás con tus propios análisis y todo lo que vos venías más o menos masticando, genial. Ahora basarte ciegamente en las recomendaciones de otro...

Vemos entonces un comportamiento bastante simplista del inversor que busca los análisis ya predigeridos por otro y que sobre la base de ellos toma sus decisiones. Pero no todos los inversores son iguales. Según Zuchovicki (E1) “financieramente estamos terriblemente preparados, es un pueblo muy culto financieramente, muy lastimado y muy desconfiado [...]. Es un mercado de desconfianza”.

Qué dice el argentino cuando lee, qué me están escondiendo, pero esto es obvio, esto es de manual. [...] Uno [como asesor financiero] saca ventaja de la falta de comunicación de las compañías diciendo lo que no dicen o rebatiendo o mostrando “che, no te están diciendo esto, mirá” o rebatiendo, relativizando lo que dicen o dando valor a esos datos [...]. Siempre estamos hablando de personas humanas con ambiciones, deseos y necesidades personales, que se manifiestan de una manera o de otra. Y así como esos deseos creo que son comunes, hay factores que también son comunes del otro lado, el temor, el miedo, el miedo a perder lo que uno tiene. [...] Cuantas más decepciones perciba la población, que recibió de parte de la autoridad constituida cualquiera sea, más desconfiado se vuelve. [...] Si bien esos sentimientos son comunes a los seres humanos, creo que se exacerban según la historia de cada país (Holand, E3).

Vemos cómo empiezan a tomar su lugar cuestiones más personales, autoestima, miedo, confianza, etc. Y en este sentido Zuchovicki (E1) aporta sobre el mismo tema:

El tipo muy soberbio puede sostener una inversión, el tipo muy dubitativo no puede sostener una inversión, porque todo, lee los diarios “uy, se va todo a la mierda”, vende [...]. Un tipo que duda mucho consulta demasiado, lee demasiado y pierde por exceso de información. El exceso de información en finanzas es mucho peor que la falta de información. [...] El exceso de elecciones es terrible para el ser humano, en esto es lo mismo, el exceso de informaciones es terrible [...] la falta de información es muy mala. [...] La toma de decisiones es lo más difícil en la gente, trata de delegarlo siempre a otro, le cuesta mucho a la gente y de esto se trata el mercado, el mercado se trata de la toma de decisiones. [...] A la gente es lo que más le cuesta, tomar una decisión.

Fiorito (E2) también alerta sobre el exceso de información:

Hoy el problema no es que no accedés a la información necesaria para poder tomar decisiones con fundamento, sino la sobredosis de información es el problema, cómo filtrarla. Es decir, a ver de todo esto que hay, qué leo o qué priorizo o en qué me baso, hoy es terrible o sea la cantidad de información que hay es brumadora, lo cual es un problema muchas veces.

Por eso sucede que tanto los inversores que quieren accionar sin pensar por cuenta propia como los que elaboran un análisis pormenorizado, antes de tomar una decisión, buscan información: “La información financiera se distribuye en centenares de sitios de Internet: desde diarios de finanzas hasta páginas de *brokers*, de bancos, etcétera” (Holand, 2014: 29). Sin embargo, la tarea no es solamente recopilar la información, sino que sirva para orientar una decisión:

Muchas veces sucede que, ante un mismo hecho, existen por parte de los analistas financieros opiniones o interpretaciones diametralmente opuestas acerca de las causas o el devenir –como si alguien pudiera conocerlo– del suceso en cuestión. Y, por ello, suelen leerse informaciones financieras absolutamente contradictorias entre sí (Holand, 2014: 31).

Entonces, en ese contexto, habría que entender en quién confía o de quién se fía el inversor o a qué fuente le da más relevancia. Según Zuchovicki (E1):

Las bases de información son personas, no medios, no, le tenés confianza a la gente, hasta un momento en que la perdés y leés por éxito o por fracaso, hay gente que hace lo contrario de lo que dice, tiene nombre esto se llama los *contrarian markets* que es los que siempre van en contra.

Lo mismo piensa Holand (E3):

El accionista preparado desconfía muchas veces, no siempre, pero desconfía en parte porque siente que la experiencia le dice que desconfíe. [...] Yo creo que el inversor le cree poco a nadie, junta, mezcla y saca una conclusión. [...] El accionista confía más en la cuestión informal, en el corrillo, en la radio pasillo como se llama [...]. Uno confía en mirarlo a los ojos y todavía mirarlo a los ojos tiene un valor agregado distinto. [...] El accionista [...] que se dedica [...] cruza información.

Entonces vemos que el accionista preparado, recurre a diversas fuentes de información, algunas directas y personales, y sobre la base de ellas realiza su propio análisis.

En primer lugar, entonces, sería útil reconocer que, en general, existen datos sueltos y contradictorios acerca de la realidad financiera, contados según la lente de quien los relata.

Por lo tanto, para considerar los datos como *información* hace falta un proceso de análisis previo, es decir, filtrar y ordenar el conjunto de ellos para que sea útil a la hora de tomar decisiones (Holand, 2014: 31-32).

Cuáles son entonces esas personas y medios a los que recurre para obtener la información que precisa.

Generalmente se guían [por el] agente de bolsa, que es teóricamente el especialista, leen el diario especializado, en La Argentina es [El] Cronista [Comercial], *Ámbito [Financiero]*, no mucho más. Hoy con Internet es distinto, Twitter es un servicio informático buenísimo. [...] La gente se quiere informar por pares hoy, no respeta tanto el de arriba, entonces se arman grupos de accionistas de tal empresa o en Facebook hay un montón (Zuchovicki, E1).

En cuanto a las fuentes a las que consulta el accionista, Boufflet (E4) coincide:

Creo [que] los canales de información siguen siendo los medios gráficos de economía [...] *Ámbito [Financiero]* y *El Cronista [Comercial]* como principales referentes. [...] La Agencia Bloomberg es más del economista o el asesor de la empresa, no del que invierte sino del que asesora al que invierte. [...] Lo que es nuevo sobre todo considerando la gente más joven es Internet. [...] Me parece que [los accionistas] hablan con asesores financieros, que ese es un gran canal, asesores y los gerentes y economistas asesores de las casas de cambio, de las casas de bolsa, los agentes de bolsa. Me parece que otro canal son sus pares. [...] Hablan con otra gente que invierte y que consideran que puede tener una información preferencial o más sofisticada o que puede tener una mirada interesante sobre el asunto.

Fiorito (E2), por su parte, agrega sobre las fuentes consultadas:

El que sigue el mercado de capitales sigue la prensa económica, o sea los medios especializados si se quiere y [...] en prensa especializada *El Cronista Comercial* tenés, el *Ámbito Financiero*, de hecho todos los días tienen la publicación de los precios, las acciones, la sección del mercado. Y hoy más que el papel también es “lo sigo en Twitter”, me llega esto, porque la tenés la noticia al instante, me llegó esto, un alerta.

Y cuál es, en esta red de comunicaciones, el papel de las organizaciones como emisoras. Por un lado, en la medida en que una compañía consigue financiarse a través de la apertura de su capital, cede en la bolsa la publicación de todas sus informaciones. De esta manera por ley, las empresas hablan a través de los balances que tienen que presentar trimestralmente. Además, una empresa, como indica Zuchovicki (E1):

... cada vez que tiene una información relevante que pueda afectar el precio [...] lo tiene que informar automáticamente y cada uno que tiene más del 5 % del paquete accionario tiene que informar todos los movimientos que hace [...] si no, está penado por ley. La información privilegiada significa que si hay gente que tiene información privilegiada y opera, la usa, está perjudicando a otro que no lo sabía y actuó en inferioridad de condiciones, entonces sí, la empresa tiene un rol muy importante. [...] [Las empresas] están completamente comunicadas, por obligación trimestralmente a través del balance, la memoria es anual y asambleas cada vez que hay algo relevante, e información instantánea cada vez que hay algo que puede llegar a cambiar algún resultado de la compañía para bien o para mal. [...] Todo lo que hace se lo publica a la bolsa y todos los que se quieren enterar se enteran en la bolsa, entonces nosotros [la bolsa] tenemos el sitio nuestro oficial, se llama Bolsar, entonces tengo las cotizaciones *online* de lo que quieras ver, noticias, resumen, información relevante [...]. Todo lo que es relevante que pueda afectar que vos puedas tomar una decisión con esa información, [...] todo lo que vos creés que puede cambiar la facturación de la compañía es necesario que los inversores lo sepan, porque en base a eso vas a tomar una decisión distinta de la que habías tomado.

En este sentido, pormenoriza Fiorito (E2) que no se trata solo de lo que se dice, sino también de lo que se hace:

En un mercado de capitales desarrollado, las empresas permanentemente hablan, dialogan con el mercado no solo con su persona encargada de relaciones públicas con inversores, que de hecho las empresas grandes lo tienen, un tipo que está todo el día y es el vocero de la empresa y se reúne y hace cada tanto una reunión o un *conference call* para presentar los resultados del último trimestre y explicárselo y recibir las consultas de los inversores y de los analistas que siguen la empresa. Eso es muy normal para empresas grandes. Pero más allá de eso, la empresa le habla al mercado con las decisiones que toma, o sea, hablando o sin hablar. Hay todo un capítulo ahí que estudia esto que se llaman las señales o el *signaly* que hace una empresa. Entonces cuando una empresa no venía pagando dividendos, de repente sorprende al mercado haciendo un anuncio de que va a pagar dividendos, el mercado reacciona, está estudiado eso, se producen reacciones favorables en el precio de cotización de ese papel o de esa empresa, debido a que el mercado piensa que la empresa primero le ha ido bien y entonces generó caja suficiente como para dársela al accionista, pero no solo, también implícito está el hecho de que si hoy declaró un dividendo lo más probable es que ya el mercado va a esperar que se lo siga pagando. Entonces si luego

esa empresa decide recortar su dividendo va a recibir, así como recibió un premio, va a recibir un castigo y está estudiado que el castigo es durísimo mucho más duro que el premio, entonces cuando una empresa paga dividendos por primera vez o aumenta su política de pago de dividendos está dando como dos mensajes al mercado: primero me fue bien y tengo la gaita, y segundo lo voy a poder sostener en el tiempo, porque si no lo logro sostener en el tiempo ya sé que me vas a castigar y me vas a castigar más feo del premio que me estás dando ahora. [...] Entonces la empresa le está hablando al mercado permanentemente con lo que hace o deja de hacer [...] cada decisión que van a tomar la estudian bien, la ven desde todos los puntos de vista antes de lanzar la noticia porque saben que el mercado va a reaccionar, le están hablando sin hablarle muchas veces.

Más allá de las acciones concretas que toma una compañía y de que por ley emite sus comunicaciones financieras, es cierto que los accionistas recurren a otras fuentes de información que según Boufflet (E4)

... puede ser el analista, puede ser un agente de bolsa, puede ser un medio de comunicación. [...] Entonces la empresa me parece que puede [hablar] a través de sus voceros con los medios de comunicación de manera directa, pero también lo puede decir a través de los agentes de bolsa, también lo puede decir transmitiendo y teniendo un canal aceitado, fluido, serio y responsable de información con los medios, con otros intermediarios que son muy confiables para el accionista finalmente (Boufflet, E4).

Vale decir que en ese sentido la compañía, además de los canales que pudiera tener con los accionistas, debería alimentar la comunicación con el analista de su industria o con el medio financiero que se ocupa de su industria, porque sabe que son los intermediarios en los que confía su accionista, ya sea individual o institucional.

Siempre es mucho más confiable lo que diga sobre vos un tercero que va a parecer más neutral, en el que el accionista confía, de lo que digas vos misma sobre vos [...] de mí digo que soy divina, hay que ver qué dice el que está al lado ¿no? (Boufflet, E4)

3.4. Imaginación, confianza y futuro

Según Holand (2014: 20), “no existe el concepto ‘inversiones’ en general, sino el de ‘inversores’ en particular. Es decir, personas dueñas de dinero con deseos, temores, posibilidades y expectativas individuales, que merecen toda la atención, y el respeto de sus necesidades”.

“Vale recordar que, detrás de cada decisión de inversión, existe una persona que toma decisiones según su propia estructura emocional y el momento de su vida que atraviesa” (Holand, 2014: 47-48).

Los inversores son individuos que poseen un capital y que quieren invertirlo para con ello conseguir una ganancia. Como hemos visto, existen varias posibilidades de inversión, como plazos fijos, compra de inmuebles, etc. Por lo tanto, atraer ese capital para una compañía no siempre será una tarea sencilla: “En todos los casos la empresa solo podrá atraer capital si los inversionistas tienen confianza en ella y en su gerencia. Si los informes financieros no son honrados y exactos, entonces el público inversionista no podrá tener esta confianza” (Lattimore et ál., 2008: 274).

Sin embargo, como hemos señalado, la compañía no es el único emisor de mensajes al que presta atención el inversor: los medios especializados, los analistas bursátiles y demás líderes de opinión también lo tienen como receptor:

... en cualquier momento, la cotización de las acciones de la empresa refleja una expectativa de futuras ganancias. De aquí se desprende que si al mercado llegan noticias de un proyecto de inversión que cambia las expectativas, la cotización de las acciones debe cambiar (Ross, Westerfield y Jaffe, 2010: 27).

Por ello la inversión comprende asumir un riesgo: “En cualquier inversión hay una compensación entre el rendimiento esperado de esa inversión y el posible riesgo de no obtener ese rendimiento. Los inversionistas elegirán alguna combinación de activos que maximice los rendimientos esperados con un nivel de riesgo dado” (Ross, Westerfield y Jaffe, 2010: 45).

Solo hay un modo de poder conjugar entonces esas expectativas de ganancias con el inevitable riesgo que confiere una inversión de renta variable como es la adquisición de acciones, cuyo valor está supeditado a las fluctuaciones bursátiles:

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. [...] Creemos que ambas [palabras] contienen dos pilares esenciales en cualquier trabajo de Comunicación Financiera (“Comunicación Financiera”, 2013: 25).

En un mundo de números en el que solo parece importar el resultado, encontramos un intangible como la confianza, como un valor que es tenido en cuenta por los inversores y que puede llegar a determinar una inversión:

Es poco probable que una persona invierta dinero... en las acciones, los bonos, el papel comercial y otros valores financieros de una empresa a no ser que esté totalmente convencida de que entiende a cabalidad lo que seguramente ocurrirá con esa empresa en el futuro... la medida en que los inversores confíen en la gerencia de una empresa influye en los dispuestos que estarán la mayoría de ellos a invertir en esa empresa. La confianza no se logra de un día para otro, sino que es resultado de las acciones de la empresa, a lo largo del tiempo, para proporcionar información financiera exacta y con una perspectiva correcta. (Lattimore et ál., 2008: 277)

Como indica Boufflet (E4):

Vos no sabés cuánto va a ganar esta empresa y no lo podés garantizar porque podrán cambiar ochocientas reglas en el mercado mundial que te impacten. [...] La expectativa [que está en el futuro] está condicionada por lo que le pasó en el pasado. Es muy difícil que vos convenzas a alguien de que [...] la empresa quebró el año pasado y que ahora tiene un potencial enorme porque se reestructuró completamente y tiene un proceso reconstruido y muchísimo potencial hacia adelante, es muy difícil que vos convenzas a alguien de que compre eso.

“La salud de una empresa a la que se apuesta radica en su capacidad futura de producir ganancias más que en su pasado, por muy ‘estelar’ que este haya sido” (Holand, 2014: 45).
“Las compañías te van a pagar dividendos y van a crecer en su precio por lo que hagan de ahora en más, no por lo que hicieron para atrás” (Holand, E3).

Entonces por eso es un mercado muy intangible y es un mercado de historias, no es un mercado de esto vale esto y esto vale esto, es de imaginación, es de confianza y es de futuro, punto. [...] Cuando uno compra una acción en el fondo solo compra una esperanza. [...] Cuando comprás hacés una inversión, depositás tu salvación [en una empresa] [...]. Si un mercado fuese balances, fuese teoría, fuese cálculo matemático, sería refácil, los matemáticos tendrían mucha plata, calcularían cuánto valen, y los contadores tienen información privilegiada porque leyeron y firmaron los balances antes, no conozco matemático, contador o lo que fuera que esté lleno... el que gana gaita en serio tiene olfato, percepción de futuro, eso es el accionista (Zuchovicki, E1).

Imaginación, confianza y futuro son claves que tienen que ver con cómo esos inversores ven a las compañías y son los valores que tendrán en cuenta a la hora de poner bajo su custodia el capital del que disponen:

En mercados tan competitivos como los financieros, en los que se produce una gran similitud entre diversas ofertas en competencia, 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 (“Comunicación Financiera”, 2013: 32).

Como dijimos, una vez hecha la inversión, siempre habrá fluctuaciones en los valores de las acciones:

... la bolsa reacciona a las noticias empresariales reajustando la cotización de los valores. [...] El mercado bursátil determina el costo de los recursos propios de una empresa que cotiza en bolsa según la evaluación que haga de las acciones de dicha empresa (Ross, Westerfield y Jaffe, 2010: 29).

Señala al respecto Cacace (A. Cacace, entrevista personal, 26 de noviembre de 2014):

La acción te dice, te marca la percepción que tiene el mercado de la empresa [...] si vos hacés un anuncio de una nueva inversión y la acción baja, es porque el mercado no lo recibió bien; si vos hacés un anuncio de una nueva inversión y sube la acción, es porque fue bien percibida.

Vale decir que una inversión siempre implica asumir un riesgo que solo podría ser contrarrestado (y solo en parte) con comunicación, con información y con el respaldo que da un pasado intachable. En este sentido explica Zuchovicki (E1):

Por qué tengo que confiar en vos, por qué no me vas a cagar, por qué la historia es buena. No se compra, no se vende, te cayó bien o te cayó bien, punto. Hay tipos que te van a vender un auto y no lo vas a comprar ni por nada y hay tipos que ni le pediste los papeles, te vendió. Cuando uno compra una acción, compra futuro, es lo que va a hacer la empresa de cara al futuro y cómo la van a manejar, qué van a hacer [...] y eso se manifiesta siempre a través del precio. [...] El precio determina la confianza que siente alguien sobre un lugar o sobre algo, con las empresas pasa lo mismo. Hay empresas que valen cinco veces su valor libro, por qué, porque nadie les cree, porque saben que esconden. Hay empresas que valen un cuarto del valor libro, por qué, porque nadie les cree, porque saben que exageran. [...] El precio es lo que determina la confianza de cada uno, y lo que vos negociás es eso, si compraste acciones de A o de B o de C, es cómo le va a ir en el futuro, el pasado ya está ahí, está en los precios.

Cuando analizamos, entonces, qué es lo que hace atractiva a una empresa o por qué un inversor decide invertir en A, en B o en C, por supuesto que se entiende que el inversor ha estudiado el derrotero económico previo de la compañía para tomar su decisión (aunque eso como hemos mostrado no siempre sucede), pero hay otros aspectos. Según Boufflet (E4):

A la hora de invertir me parece que influyen la historia, el pasado, la cercanía, la afinidad que te genere la industria, la actividad en la que estés invirtiendo, el hecho de que sea una industria que vos entendés y que vos ves que tiene potencial. [...] Una cosa del mundo más moderno me parece que [es] el valor de las marcas, la marca que vos valorás, finalmente también te acerca mucho. [...] Que vos tengas proximidad con la marca o que consideres que la marca es valiosa también me parece que suma, suma cercanía y te acerca a la hora de invertir.

Aquí aparece otro capítulo en el proceso de la toma de decisiones del inversor, quizás la menos racional. Así lo explicita Fiorito (E2):

Después está la parte más emocional / intuitiva / quiero comprar esto porque me pareció, tengo la corazonada y no sé por qué ni te lo puedo explicar, que mucho de eso existe en el mundo de los negocios y muchas veces es acertado o no sé tuviste la corazonada y algo te dice que tenés que comprar ahora y es esa empresa o que tenés que vender ya y bueno eso pasa. El ser humano por ahí tiene acceso a información que desde un punto de vista lógico no se puede explicar demasiado pero por ahí son aceptadas y la cantidad de historias que se han escuchado que uno [...] vive es increíble entonces yo no lo minimizaría ni lo descartaría. Uno tiene que ver y hacer un análisis desde el punto de vista intelectual o racional para que se entienda la lógica [...] pero después también está esto en definitiva y si tuviste una corazonada, tuviste una corazonada.

Holand (E3), para quien este aspecto no es para nada un tema menor, agrega al asunto:

Todo ese tema del mercado financiero es una cuestión pura de percepciones. Es cierto que hay modelos econométricos, es cierto que hay modelos presuntamente predictivos. Sin embargo las decisiones del inversor desde mi punto de vista y desde el punto de vista de otros a quienes cito en la obra [se refiere a su libro *Invertir y ganar es posible*], entre ellos dos premio nobel, se toman desde el estómago. Entonces en el mercado hay poca visión, eso es cierto, se mira poco el mediano plazo y hay poco análisis geopolítico de las cosas. En general hay una visión más de *trading*, más del día a día. [...] El inversor decide estomacalmente, decide por lo que le dijeron en la cancha de tenis el domingo pasado, entonces todo esto confluye a bueno, a pensar que el otro sabe, ¿no?, el otro es el que sabe.

Sin embargo, Boufflet (E4) considera:

El impulso para mí es como la porción minoritaria, después está me parece que la confianza en el agente de bolsa con el que vos operes y trabajes, me parece que

cuando eligen la casa de bolsa, el agente de bolsa, llegan por recomendación, llegan por boca a boca [...] confían en esa persona y en lo que ese agente les recomienda.

Asimismo, Holand (E3) insiste y puntualiza:

Yo diría que primero vienen los deseos y sensaciones de querer ser inversor y después viene lo demás. [...] Normalmente uno prefiere decir que en realidad lo que hacemos es desarrollar un método de análisis, llegar a una hipótesis, tesis y conclusión y demostración. Después de haber mirado un poquito, yo diría que haría otra pregunta, ¿será que las personas antes de hacer todo [...] ese jueguito tomamos la decisión y después buscamos con qué fundamentamos la decisión? Entonces primero definimos lo que queremos y después buscamos la excusa. La decisión del inversor es una decisión estomacal, espasmódica, yo diría para hacerlo respetuoso afectiva, una decisión que pasa por los centros neurológicos más antiguos que tenemos que hacen al deseo a sobrevivir y al espíritu más o menos cazador o granjero que tenga cada quien. [...] Las personas suelen, solemos pretender que hacemos y tomamos decisiones sobre procesos racionales. Es importante entender cómo siente el inversor pero también qué hay que comunicarle porque nadie está dispuesto a aceptar que es un cagón de novela o que es un *greed*, un ambicioso de la hostia.

CONCLUSIONES

Como fue planteado al inicio de este Trabajo Final, los accionistas constituyen uno de los públicos más fundamentales para las organizaciones con capital abierto, ya que le proveen del capital necesario para su existencia. Si bien la literatura de las Relaciones Públicas los ha incorporado siempre en los mapas teóricos de segmentación de públicos, más allá del encuadre conceptual que cada autor establezca, las particularidades que presentan implican para su atención una cantidad de conocimientos específicos que exceden los saberes de las Relaciones Públicas.

La investigación desarrollada permite arribar a las siguientes conclusiones para nuestro país:

- Los accionistas no recurren en forma directa a las compañías de las que son socios para consultar sus inquietudes ni para tomar sus decisiones de inversión. Esto es así porque a priori desconfían de las informaciones autorreferenciales de las organizaciones pero creen en las que son aportadas por terceros.
- Los intermediarios que les facilitan las informaciones sobre inversiones son tan variados y disímiles como pueden ser los analistas de inversiones, los medios especializados, sus conocidos o referentes de los círculos sociales que frecuentan. Esto implica que el inversor se vea inundado de datos y que precise un análisis muy severo para filtrarlos y así poder tomarlos como sustento de sus decisiones.
- Si bien desde una concepción teórica e ideal los inversores analizan sus inversiones teniendo en cuenta la mejor combinación entre seguridad (riesgo), rentabilidad y liquidez, la toma de decisiones de los accionistas no está cimentada solamente en lo que se conoce como análisis de mercado (más allá de la capacidad que tenga cada inversor para desarrollar ese análisis), sino que también responde y está guiada por impulsos, corazonadas y demás sentimientos que desmitifican el supuesto racionalismo de sus decisiones.
- El desconocimiento de instrumentos financieros efectivos y rentables vuelcan a la mayor parte de los ahorristas al consumo, sin tener en cuenta los riesgos financieros que eso conlleva para el mediano largo plazo.

Entendemos que el accionista no es sujeto pasivo de las Relaciones Públicas gestionadas desde las compañías de un modo directo. Quizás desde la profesión debería reflexionarse un poco más acerca de la personalidad del accionista y entender que se trata de una persona como cualquier otra, con miedos y deseos, expectativas y ambiciones. Y que las fuentes a las que recurre son las que tradicionalmente le han generado confianza o lo han guiado.

Dado este contexto, creemos que una gestión de Relaciones Públicas Financieras desde las compañías no debería poner el foco en los accionistas, como parece plantear la literatura de nuestra profesión, sino en todo caso, en gestionar la comunicación con los intermediarios a los que recurre el accionista (al menos, a los formales) y que influyen en sus decisiones de compra y permanencia en la empresa.

Por otra parte, creemos que debería haber una gestión de Relaciones Públicas desde la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El objetivo sería acercar el mundo financiero bursátil a los ciudadanos comunes que por miedo y desconocimiento se sienten alejados o no ven a las compañías listadas como una opción de inversión. En este punto, nos remitimos a las palabras de los profesionales que hemos entrevistado, toda vez que hablaron de apostolado, de sembrar, de que parte de la responsabilidad es de la Bolsa, ya que no ha puesto los medios para quitar los velos que la envuelven y desmitificar las fantasías que genera un tema tan tabú como es el mercado de capitales.

Entendemos que este trabajo es un aporte a un tema que requiere de más estudios que permitan profundizar en él y pormenorizarlo por medio del desarrollo de nuevas investigaciones. En este sentido, buscamos abrir una agenda a una temática que no estaba siendo problematizada con exhaustividad.

Insistimos, la relevancia de esta materia está dada, por un lado, por la importancia del público al que involucra y por otro, porque no ha sido trabajada con hondura por los profesionales de las Relaciones Públicas en La Argentina. ¿Será que como comunidad académica hemos creído los mismos mitos que este trabajo intenta derribar?

Para finalizar, salvando los años luz de distancia, tomamos prestadas las palabras del prólogo de Savater a la obra *Del Sentimiento Trágico de la Vida*, de Miguel de Unamuno, y que intentan expresar el espíritu de este Trabajo Final: “No es obra para ponernos por fin de acuerdo, pero al menos colaborará seriamente con un desacuerdo que no suele ser demasiado consciente de sus motivos últimos” (1997:19).

BIBLIOGRAFÍA

- Argenti, P. P. (2006), *Comunicação empresarial: a construção da identidade, imagem e reputação* (Comunicación empresarial: la construcción de la identidad, imagen y reputación), Río de Janeiro, Elsevier.
- Blanchard, O. y D. Pérez Enri (2000), *Macroeconomía: teoría y política económica con aplicaciones a América Latina*, Buenos Aires, Prentice Hall.
- Boufflet, C. y V. Porcella (2013), *Economía en tacos altos. Todo lo que podés hacer con tu dinero*, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Ediciones B.
- Breitner, L. K. (2010), *Contabilidad Financiera. Presentación de los números a inversores*, Barcelona, Bresca Editorial.
- “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” (Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo) (2010) [versión electrónica], *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*. <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. [Consulta: 4 de mayo de 2014].
- “Comunicación financiera: transparencia y confianza” (2013) [versión electrónica], *Estudio de comunicación*. <http://www.apmadrid.es/images/stories/LibroCFinanciera_Intro.pdf> [Consulta: 16 de octubre de 2014].
- Da Silva Neto, B. R. (coord.) (2010), *Comunicação corporativa e reputação: Construção e defesa da imagem favorável* (Comunicación corporativa y reputación: Construcción y defensa de la imagen favorable), San Pablo, Saraiva.
- Heath, R. L. (ed.) (2005), *Encyclopedia of Public Relations* (Enciclopedia de Relaciones Públicas), Sage Publications, Inc., California.
- Grunig, J. E.; Ferrari, M. A. y F. França (2009), *Relações Públicas: teoria, contexto e relacionamentos* (Relaciones Públicas: teoría, contexto y relacionamientos), San Pablo, Difusão Editora.
- Grunig, J. E. y T. Hunt (2003), *Dirección de Relaciones Públicas*, Barcelona, Gestión 2000.
- “Guia de Relações com Investidores” (Guía de Relaciones con Inversores) (s. f.) [versión electrónica], *BM&FBOVESPA*. <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Guia-de-RI.pdf>> [Consulta: 21 de enero de 2014].
- “Guia de Relações com Investidores” (Guía de Relaciones con Inversores) (s. f.) [versión electrónica], *BOVESPA e Instituto Brasileiro de Relações com Investidores*. <<http://>

- www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia_de_RI.pdf [Consulta: 21 de enero de 2014].
- Gutierrez Fortes, W. (2003), *Relações Públicas: processo, funções, tecnologia e estratégias* (Relaciones Públicas: proceso, funciones, tecnología y estrategias), 2.ª edición, San Pablo, Summes.
- Hess, C. y M. Brandão (2014), “A questão crucial do alinhamento de interesses entre proprietários” (La cuestión crucial del alineamiento de intereses entre propietarios), *Revista RI* [en línea]. <<http://www.revistari.com.br/183/829>> [Consulta: 8 de junio de 2014].
- Holand, G. (2014), *Invertir y ganar es posible. Aunque nadie dijo que fuera fácil*, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Ediciones B.
- “Mercado de Capitales” (s. f.), *Invertir.gob.ar* [en línea]. <<http://www.invertir.gob.ar/secciones/mcapitales/mercadodecapitales.aspx>> [Consulta: 22 de octubre de 2014].
- Laskin, A. V. (2011), *How Investor Relations Contributes to the Corporate Bottom Line* (Cómo las Relaciones con Inversores contribuyen con el resultado final corporativo) [en línea]. <https://www.academia.edu/780209/How_Investor_Relations_Contributes_to_the_Corporat_Bottom_Line> [Consulta: 18 de octubre de 2014].
- Lattimore, D.; Baskin, O.; Heiman, S. T. y E. L. Toth (2008), *Relaciones Públicas. Profesión y práctica*, 2.ª edición, Madrid, McGraw-Hill.
- Mestieri, C. E. (2004), *Relações Públicas: Arte de harmonizar expectativas* (Relaciones Públicas: Arte de armonizar expectativas), San Pablo, Aberje.
- “O Estado da Arte das Relações com Investidores no Brasil” (El Estado del Arte de las Relaciones con Inversores en Brasil) (2012) [versión electrónica], *Instituto Brasileiro de Relações com Investidores*. <http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Estado_Arte.pdf> [Consulta: 21 de enero de 2014].
- “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE” (2004) [versión electrónica], *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*. <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>> [Consulta: 16 de octubre de 2014].
- “Princípios Éticos e Código de Conduta Profissional. Relações com Investidores” (Principios Éticos y Código de Conducta Profesional. Relaciones con Inversores) (2008) [versión electrónica], *Instituto Brasileiro de Relações com Investidores*. <http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Codigo_de_Etica.pdf> [Consulta: 21 de enero de 2014].

Ross, S. A.; Westerfield, R. W. y J. F. Jaffe (2010), *Finanzas Corporativas. Conceptos clave para maximizar el valor*, Barcelona, Breda Editorial.

Soares, Geraldo (2005), *Relações com Investidores* (Relaciones con Inversores) [en línea].
<http://www.ibri.org.br/Upload/Arquivos/novidades/78165921_ibgc_230605.ppt>
[Consulta: 15 de noviembre de 2014].

“Statistics” (Estadísticas) (s. f.), *The World Federation of Exchanges* [en línea].
<<http://www.world-exchanges.org/statistics/>> [Consulta: 14 de enero de 2015].

“The World Factbook” (Libro Mundial de Hechos) (s. f.), *Central Intelligence Agency* [en línea].
<<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>> [Consulta: 14 de enero de 2015].

Unamuno, M. de (1997), *Del sentimiento trágico de la vida*, Madrid, Alianza Editorial.

Whitaker Penteadó, J. R. (1993), *Relações Públicas nas empresas modernas* (Relaciones Públicas en las empresas modernas), 5.ª edición, San Pablo, Livraria Pioneira Editora.

Xifra, J. (2003), *Teoría y estructura de las relaciones públicas*, Madrid, McGraw-Hill.

ENTREVISTAS

Claudio Zuchovicki. Entrevista realizada el 19 de noviembre de 2014 en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Referencia: E1.

Fabián Fiorito. Entrevista realizada el 20 de noviembre de 2014 en las oficinas de Invertir online, Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Referencia: E2.

Gabriel Holand. Entrevista realizada el 26 de noviembre de 2014 en un bar del centro porteño, Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Referencia: E3.

Cecilia Boufflet. Entrevista realizada el 21 de noviembre de 2014 en un bar de Belgrano, Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Referencia: E4.

Ana Cacace. Entrevista realizada el 26 de noviembre de 2014 en las oficinas de Famedic, Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Referencia: E5.