



16 de enero de 2017

Estimado [REDACTED]:

BlackRock celebra este año su 30 aniversario, circunstancia que me ha brindado la oportunidad de reflexionar sobre las cuestiones más acuciantes a las que se enfrentan actualmente los inversores y sobre cómo BlackRock debe adaptarse para prestar servicio a sus clientes de una manera más efectiva. Gestionar los activos que los clientes nos han confiado supone un inmenso privilegio y conlleva una gran responsabilidad; la mayoría de estos activos se invierten con miras largoplacistas, con la vista puesta, por ejemplo, en la jubilación. En calidad de fiduciaria, BlackRock colabora con las empresas para impulsar el crecimiento sostenible y a largo plazo que nuestros clientes necesitan para la consecución de sus objetivos.

La evolución de la renta variable en 2017 fue extraordinaria —registró máximos históricos en una amplia gama de sectores— aunque, en paralelo, la frustración y el recelo popular sobre el futuro alcanzaron sus cotas más elevadas. Asistimos pues a una paradoja que constituye un contexto de elevadas rentabilidades y gran nerviosismo. Desde la crisis financiera, los más pudientes han cosechado ingentes beneficios. Al mismo tiempo, un elevado número de personas en todo el mundo tiene que hacer frente a una combinación de tipos reducidos, escaso crecimiento salarial y sistemas de pensiones inadecuados. Son muchos los que carecen de la capacidad financiera, las herramientas o los recursos necesarios para ahorrar de forma efectiva; por otro lado, aquellos que sí invierten, a menudo lo hacen con una asignación excesiva a activos monetarios. Para millones de personas, la perspectiva de disfrutar de una jubilación segura se aleja a pasos agigantados, especialmente en el caso de los trabajadores con menor nivel educativo, cuya seguridad laboral resulta cada vez más endeble. Tengo la convicción de que estas tendencias suponen una de las fuentes principales del nerviosismo y de la polarización que observamos hoy en día en el mundo.

También percibimos cómo numerosos gobiernos se muestran incapaces de abordar determinados retos de cara al futuro: desde la jubilación y las infraestructuras a la automatización y el reciclaje profesional de los trabajadores. En consecuencia, la sociedad recurre cada vez más al sector privado y exige que las empresas den respuesta a unos retos sociales de mayor amplitud. De hecho, las expectativas de la población respecto de empresas como la suya nunca han sido tan elevadas. La sociedad reclama que las empresas, tanto del sector público como del privado, desempeñen una labor social. Para prosperar a lo largo del tiempo, las compañías deberán no solo generar rentabilidad financiera, sino también demostrar cómo contribuyen de forma positiva a la sociedad. Las empresas deben beneficiar a todas las partes interesadas, lo que incluye a los accionistas, a los empleados, a los clientes, y a las comunidades en las que operan.

Sin una finalidad, ninguna compañía, ya sea pública o privada, puede desplegar todo su potencial. En última instancia, las principales partes interesadas le retirarán su apoyo en sus actividades. La empresa sucumbirá a las presiones cortoplacistas para distribuir beneficios y, en el proceso, renunciará a invertir en el desarrollo de los empleados, en innovación y en inmovilizado, todo ello necesario para generar crecimiento a largo plazo. Asimismo, permanecerá expuesta a campañas de inversores activistas capaces de vertebrar un propósito más definido, aunque este cumpla únicamente el más breve y limitado de los objetivos. En definitiva, esa empresa generará rentabilidades inferiores a las de sus homólogos para sus inversores, que dependen de esa inversión para financiar su jubilación, la adquisición de una vivienda o su educación superior.

## **Un nuevo modelo de gobierno corporativo**

A escala mundial, el uso cada vez mayor de fondos indexados por parte de los inversores está impulsando un cambio en la responsabilidad fiduciaria de BlackRock y en el conjunto de la esfera del gobierno corporativo. En el marco de los fondos de gestión activa por valor de 1,7 billones de dólares que gestionamos, BlackRock puede decidir vender los títulos de una empresa si albergamos dudas sobre sus líneas estratégicas o sobre su crecimiento a largo plazo. No obstante, a la hora de gestionar nuestros fondos indexados, BlackRock no puede manifestar su desacuerdo mediante la venta de los títulos de la empresa mientras esta permanezca en el índice en cuestión. Como resultado de ello, nuestra responsabilidad a la hora de involucrarnos y votar resulta más importante que nunca. En este sentido, los inversores en fondos indexados constituyen los inversores a largo plazo definitivos, ya que suministran capital de forma sostenida para que las empresas crezcan y prosperen.

Del mismo modo que las responsabilidades a las que su empresa tiene que hacer frente han aumentado, también lo han hecho las de las gestoras de activos. Debemos mostrarnos como agentes activos y comprometidos en representación de los clientes que invierten con BlackRock, ya que son los verdaderos dueños de las empresas como la suya. Esta responsabilidad va más allá de la emisión de votos por poder en las juntas anuales: conlleva invertir el tiempo y los recursos necesarios para promover la creación de valor a largo plazo.

Ha llegado la hora de crear un nuevo modelo de participación de los accionistas, uno que refuerce e intensifique el diálogo entre los accionistas y las empresas que poseen. No es la primera vez que escribo que las empresas han puesto un foco excesivo en los resultados trimestrales; de igual modo, la participación de los accionistas ha estado demasiado centrada en las juntas anuales y en los votos por poder. Si pretendemos que dicha participación resulte enriquecedora y productiva —si, entre todos, vamos a centrarnos en beneficiar a los accionistas en lugar de malgastar tiempo y dinero en disputas por la delegación de los derechos de voto—, esta debe traducirse en un diálogo durante todo el año acerca de cómo incrementar el valor a largo plazo.

BlackRock reconoce y acepta su responsabilidad a la hora de contribuir a impulsar este cambio. Durante los últimos años, hemos llevado a cabo un gran esfuerzo para transformar nuestro enfoque de la mano de Michelle Edkins, nuestra responsable mundial de protección de inversiones (*investment stewardship*). Desde 2011, Michelle ha contribuido a modificar nuestro método desde un enfoque centrado principalmente en la votación por poder a uno cimentado en la interacción con las empresas.

El aumento de la gestión pasiva exige que ahora llevemos esta función a un nuevo nivel. En vista de la importancia cada vez mayor de la protección de la inversión, le he pedido a Barbara Novick, vicepresidenta y cofundadora de BlackRock, que supervise los esfuerzos de la firma en este sentido. Michelle seguirá dirigiendo el día a día del grupo de protección de inversiones globales. También tenemos la intención de duplicar el tamaño del equipo de protección de inversiones a lo largo de los próximos tres años. El crecimiento de nuestro equipo contribuirá a fomentar una interacción más efectiva con su empresa mediante la creación de un marco para entablar un diálogo más profundo, frecuente y productivo.

## **Su estrategia, su Consejo y su propósito**

Con el fin de que la interacción con los accionistas sea lo más productiva posible, las empresas deben ser capaces de describir su estrategia de crecimiento a largo plazo. Me gustaría reiterar nuestra petición, mencionada en cartas anteriores, de que comunique públicamente el enfoque estratégico de su empresa para generar valor a largo plazo y confirme de forma explícita que ha sido revisado por su Consejo de Administración. Esto demuestra a los inversores que su Consejo está involucrado en las líneas estratégicas de la empresa. Cuando nos reunimos con los consejeros, también esperamos que describan el procedimiento del Consejo para supervisar su estrategia.

La enunciación de la estrategia a largo plazo resulta fundamental para entender las acciones y políticas de una empresa, su preparación para abordar los posibles retos y el contexto en el que toma sus decisiones

a corto plazo. La estrategia de su empresa debe trazar un camino para generar rentabilidad financiera. Sin embargo, para mantener esa rentabilidad, también debe entender la repercusión social de su negocio, al igual que la medida en que las amplias tendencias estructurales —escaso crecimiento salarial, incremento de la automatización, cambio climático...— afectan a su potencial de crecimiento.

La formulación de dichas estrategias no implica que estas no puedan evolucionar; es más, deberían seguir cambiando junto con el contexto empresarial e identificar de forma inequívoca los posibles ámbitos de descontento para los inversores. No nos cabe duda de que el mercado se siente mucho más cómodo con los resultados trimestrales y los votos delegados que con los complejos debates sobre estrategia. Pero la razón principal que explica el aumento del activismo —y de las estériles luchas por la delegación de los derechos de voto— es que las empresas no han sido lo suficientemente claras a la hora de transmitir sus estrategias a largo plazo.

En Estados Unidos, por ejemplo, las empresas deberían explicar a los inversores cómo los importantes cambios de la normativa fiscal casan con su estrategia a largo plazo. ¿Qué hará con un mayor flujo de efectivo después de impuestos y cómo lo utilizará para generar valor a largo plazo? Se trata de un momento especialmente decisivo para que las empresas expliquen a los inversores sus planes a largo plazo. La reforma fiscal animará a los inversores activistas con miras a corto plazo a pedir explicaciones respecto del uso de los mayores flujos de efectivo, y a las empresas que todavía no hayan desarrollado y explicado sus planes les resultará difícil defenderse de estas campañas. Las modificaciones en la normativa fiscal estadounidense son solo un ejemplo: independientemente del territorio en el que se encuentre una empresa, tiene usted la responsabilidad de explicar a los accionistas en qué medida los cambios regulatorios o normativos de gran calado afectarán no solo al balance del próximo año, sino también a su estrategia de crecimiento a largo plazo.

En caso de que los activistas aporten ideas valiosas —algo que sucede más a menudo de lo que algunos detractores sugieren—, animamos a las empresas a entablar conversaciones con presteza, a interactuar con accionistas como BlackRock y a invitar a otras partes interesadas críticas a unirse al debate. Sin embargo, cuando una empresa espera hasta que los accionistas presentan su propia propuesta para interactuar o no logra transmitir de manera convincente su estrategia a largo plazo, consideramos que la oportunidad de iniciar un diálogo constructivo suele haberse perdido.

La implicación del Consejo a la hora de desarrollar su estrategia a largo plazo resulta esencial, dado que un Consejo que se involucra y un enfoque a largo plazo son indicadores valiosos sobre la capacidad de una empresa para generar valor a largo plazo para los accionistas. Al igual que buscamos un diálogo más profundo entre las empresas y los accionistas, también pedimos que los consejeros se impliquen en mayor medida en la estrategia a largo plazo de la firma. Los Consejos se reúnen solo de forma periódica, pero su responsabilidad es constante. Los consejeros cuyo conocimiento se deriva únicamente de reuniones esporádicas no están cumpliendo con su responsabilidad para con los accionistas. Del mismo modo, los directivos que consideran a sus Consejos un incordio se deslegitiman y socavan las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la empresa.

También seguiremos haciendo hincapié en la importancia de contar con un Consejo diversificado. Los Consejos cuyos miembros son de diferente sexo, procedencia, experiencia profesional y parecer cuentan, en consecuencia, con una mentalidad más abierta y diversa. Tienen menos probabilidades de caer en la trampa del pensamiento único o de pasar por alto nuevas amenazas para el modelo de negocio de la empresa. Además, están mejor posicionados para identificar oportunidades que fomenten el crecimiento a largo plazo.

Asimismo, el Consejo resulta esencial para ayudar a una empresa a articular y perseguir su cometido, así como para dar respuesta a las preguntas que cobran cada vez más importancia para sus inversores, clientes y comunidades en las que opera. En el contexto actual, estos grupos de interés exigen que las empresas ejerzan su liderazgo en un abanico de cuestiones más amplio. No les falta razón: la capacidad de una empresa para gestionar asuntos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo es indicativa

Texto de la carta anual de Larry Fink  
a los consejeros delegados sobre gobierno corporativo

del liderazgo y buen gobierno que resultan tan necesarios para un crecimiento sostenible, motivo por el cual estamos integrando cada vez más estos criterios en nuestro proceso de inversión.

Las empresas deben hacerse las siguientes preguntas: ¿Qué papel desempeñamos en la comunidad? ¿Cómo estamos gestionando nuestro efecto en el medio ambiente? ¿Estamos trabajando para crear un equipo de trabajadores diversificado? ¿Nos estamos adaptando a los cambios tecnológicos? ¿Estamos proporcionando la formación profesional y las oportunidades que nuestros empleados y nuestro negocio necesitarán para adaptarse a un mundo cada vez más automatizado? ¿Estamos usando las finanzas conductuales y otras herramientas para preparar a los trabajadores para la jubilación, de cara a que inviertan de una manera que les ayude a conseguir sus objetivos?

A medida que nos adentramos en 2018, BlackRock se complace en participar en debates sobre la generación de valor a largo plazo y construir un marco mejor para dar servicio a todos sus grupos de interés. Hoy en día, nuestros clientes —que son los dueños de las empresas como la suya— le piden que demuestre el liderazgo y claridad que impulsará no solo las rentabilidades de sus inversiones, sino también la prosperidad y la seguridad de sus conciudadanos. Esperamos poder cooperar con usted en relación a estas cuestiones.

Reciba un cordial saludo,

Laurence D. Fink  
Presidente y consejero delegado