Por qué es una mala noticia que las empresas rivales compartan accionistas

La presencia de accionistas comunes en las empresas de un mismo sector es un tema candente, y podría afectar de lleno a los fondos de inversión.



1 de agosto de 2018

Los **fondos indexados** son buenos para los inversores porque les ofrecen la oportunidad de diversificar al tiempo que mantienen a raya los costes de sus operaciones. Pero tienen un lado oscuro: son los principales culpables de la presencia de accionistas comunes en las cotizadas que compiten en un mismo sector.

Así, **BlackRock**, la mayor gestora de activos del mundo, es también el accionista principal en

©IESE Business School

una de cada cinco cotizadas estadounidenses. Y si le sumamos las otras dos grandes, **Vanguard** y **State Street**, en conjunto lideran el accionariado de al menos el 40% de estas empresas. Como los fondos indexados son cada vez más populares, el dominio de las tres gestoras sigue acrecentándose.

¿Por qué es perjudicial que las empresas rivales compartan accionistas? Porque se reduce la **competencia**, algo negativo para los consumidores y la economía en general.

Es lo que revelan el profesor del IESE **José Azar**, **Martin C. Schmalz** e **Isabel Tecu** en el artículo "Anticompetitive Effects of Common Ownership" (Los efectos anticompetitivos de los accionistas comunes): la presencia de accionistas comunes en el sector aéreo está estrechamente relacionada con el aumento del precio de los billetes, incluso cuando se reduce el número de pasajeros.

El enorme impacto del artículo

La divulgación del primer borrador del texto captó la atención de muchos economistas, periodistas y reguladores, hasta el punto de que el **Departamento de Justicia de Estados Unidos** abrió una investigación al respecto en 2016.

Un año después, la revista ***The Atlantic*** se hacía eco con una columna titulada gráficamente "¿Son nocivos los fondos indexados?", en la que afirmaba lo siguiente: "El texto de Azar, Schmalz y Tecu, que se ha hecho viral en el mundo académico, ha generado una nueva área de investigación y no pocos debates acalorados".

A partir de entonces, el interés mediático no ha dejado de crecer. Han aparecido más artículos en ***The New York Times***, ***The Wall Street Journal***, ***The Economist***, ***Financial Times***, ***New Yorker***, ***Bloomberg BusinessWeek*** y otras cabeceras, mientras que destacados columnistas, editorialistas y reguladores han propuesto tomar medidas. Además, la OCDE ha convocado audiencias, las autoridades de competencia de los países europeos han tomado nota y muchas conferencias académicas han dedicado sesiones especiales a esta cuestión.

Por lo pronto, **BlackRock** respondió en 2017 con un documento técnico en el que tildaba de "vago e inverosímil" el mecanismo por el que la presencia de accionistas comunes encarecería los precios. Además, la investigación y posteriores reacciones (descritas como "comentarios por parte de terceros relativos a la inquietud que suscita el crecimiento de los fondos indexados, así como los supuestos problemas de competencia asociados con [...] los

©IESE Business School

accionistas comunes") aparecen entre los riesgos que identifica el último informe anual de BlackRock.

La inquietud generada por la investigación de José Azar y sus coautores está en el radar de la mayor gestora de fondos de inversión del mundo, además del de reguladores y periodistas.

¿Cuánto te ha costado el billete?

Tras analizar diez años de datos de la **industria aérea** estadounidense --incluidos los resultados anteriores y posteriores a la fusión de gestoras de fondos de inversión que compartían presencia accionarial en algunas compañías--, los autores concluyen que la relación entre una mayor **concentración** del sector y el aumento de los **precios** de los billetes es estadísticamente significativa.

En el caso de la compra de **Barclays Global Investors** por parte de **BlackRock**, el consiguiente aumento de la concentración del sector propició un incremento de entre el 10% y el 12% en las tarifas de determinadas rutas. El primer mecanismo que apuntan los autores es "el canal indirecto: no hacer nada".

Dicho de otra forma, los accionistas comunes y la cúpula directiva de las compañías presentes en sus carteras pierden interés por librar una guerra de precios (potencialmente dañina) con la competencia. Como consecuencia, los precios en un determinado mercado suben y, con ellos, los beneficios.

No es que las **cúpulas directivas** y sus accionistas más importantes confabulen para perjudicar a los consumidores con una subida de precios, sino que esta es reflejo de una postura de mínima resistencia.

Los miembros de la dirección optan por no iniciar **guerras de precios**, multiplicar su **inversión en I+D**, abrir **nuevos mercados** o mejorar las **operaciones**, proyectos todos ellos que pasan factura a nivel personal.

Los autores han comprobado que los precios aumentan incluso cuando se reduce el tráfico de pasajeros, lo que indica que la presencia de accionistas comunes se traduce en una **menor eficiencia económica** y "una pérdida neta para la macroeconomía".

José Azar y sus coautores señalan que el avance no regulado de los **accionistas comunes** ha tenido un efecto mayor en los precios que las **fusiones** examinadas por las autoridades de la competencia.

©IESE Business School

Su trabajo deja en el aire la cuestión de si los Gobiernos deberían limitar los conglomerados de gestoras de **fondos de inversión** diversificados, un debate que sigue abierto.

Sobre la investigación

Los autores han analizado los datos de un panel de compañías aéreas estadounidenses durante el periodo 2001-2013, así como la adquisición de la cartera de inversión de Barclays Global Investors por parte de BlackRock en 2009 y el consiguiente efecto en determinados precios del cambio repentino de la concentración del sector.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School