

La política de retribución al accionista de eBay Inc.

Un inversor activista pide cambiarla

Stefano Sacchetto
Carles Vergara

Introducción

El lunes 22 de enero de 2019, Jesse Cohn, socio y responsable del área de Activismo accionarial en Estados Unidos de Elliott Management Corporation, envió una carta al consejo de administración de eBay Inc. pidiendo un cambio radical de las políticas de inversión y retribución al accionista de la empresa. La carta esbozaba un plan detallado de reestructuración, llamado “Potenciando eBay”, que pretendía aumentar el precio de las acciones de eBay de los 31 dólares a los que había cerrado el viernes 18 de enero de ese año a entre 55 y 63 al final de 2020.¹

La empresa

Con sede en San José (California), eBay fue fundada en 1995 por Pierre Omidyar y, tras unos primeros años de fuerte crecimiento, salió a Bolsa en 1998. Al final de 2018, eBay era la mayor comunidad de comercio electrónico entre particulares por volumen de artículos a la venta, de artículos únicos y de minutos de uso al mes. eBay opera globalmente con tres plataformas online principales: Marketplace, la web de comercio electrónico de eBay; StubHub, un servicio de venta de entradas en Internet, y las plataformas de Anuncios clasificados, con webs internacionales como la de venta de vehículos mobile.de en Alemania y la de anuncios clasificados kijiji.ca en Canadá. Los **Anexos 1 y 2** muestran los estados financieros de eBay de 2015 a 2018.

¹ La carta completa está disponible en: www.businesswire.com/news/home/20190122005513/en/Elliott-Management-Sends-Letter-Board-Directors-eBay.

Caso preparado por los profesores Stefano Sacchetto y Carles Vergara, con la colaboración de Matthew Smith. Septiembre del 2020. Los casos del IESE están diseñados para fomentar el debate en clase y no para ilustrar la gestión adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Copyright © 2020 IESE. Copyright de esta traducción © 2022 IESE. Para pedir copias de este documento dirijase a IESE Publishing en www.iesepublishing.com, escriba a publishing@iese.edu o llame al +34 932 536 558.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Última edición: 11/3/22

El inversor activista: Elliott Management Corporation

Elliott Management Corporation (EMC) fue fundado en 1977 en Nueva York y, en 2019, era uno de los mayores fondos de inversión del mundo, con 40.000 millones de dólares en activos bajo gestión.² El fondo emplea varias estrategias de inversión, incluyendo capital privado, valores en dificultades, inversión en materias primas e inversión activista.

En enero de 2019, EMC compró aproximadamente el 4% de las acciones de eBay por un precio de mercado de 1.400 millones de dólares, convirtiéndose así en uno de los mayores accionistas de la empresa (véase la estructura de propiedad de eBay al final de 2018 en el **Anexo 3**).

El plan “Potenciando eBay”

En la carta enviada al Consejo de eBay el 22 de enero de 2019, Elliott Management sostenía: “Pese a su valor como plataforma y su base de activos, [...] eBay, en cuanto inversión en Bolsa, ha tenido un rendimiento inferior a sus pares y al mercado durante un periodo de tiempo prolongado” (el **Anexo 4** compara el comportamiento bursátil de Bay con el de Amazon y el del índice Nasdaq). El fondo esbozó un plan de potenciación de cinco pasos que eBay “debía adoptar urgentemente” con el fin de “generar valor para el accionista a largo plazo”.

El **Anexo 5** describe los cinco pilares del plan “Potenciando eBay” de EMC, que eran: desinvertir en los negocios de StubHub y de Anuncios clasificados; redirigir los recursos de la empresa hacia el crecimiento de la plataforma Marketplace; frenar el incremento de los gastos operativos; aumentar la retribución al accionista en efectivo acelerando la recompra de acciones e iniciando el pago de dividendos, y considerar el reclutamiento de nuevos directivos y consejeros comprometidos con la implementación del plan.

La respuesta de eBay

En respuesta a la carta de EMC, el Consejo de eBay hizo la siguiente declaración: “Analizaremos y evaluaremos detenidamente las propuestas de Elliott. Esperamos tener la oportunidad de hablar con Elliott, al igual que hacemos con todos los accionistas”.³

Los inversores y analistas de mercado se preguntaban qué medidas de las propuestas por EMC acabaría implementando el Consejo de eBay, y cuándo. Aunque algunas de ellas, como la desinversión en los negocios de StubHub y Anuncios clasificados, llevarían tiempo y considerables deliberaciones por parte del Consejo, la aprobación de un cambio de la política de retribución al accionista parecía una alternativa relativamente rápida y viable para satisfacer las demandas de EMC y calmar las inquietudes de los inversores respecto a la empresa.

El plan de EMC proponía dos medidas principales relacionadas con la política de retribución al accionista:

1. Acelerar el ritmo de la recompra de acciones, aumentándola a 5.000 millones de dólares en 2019 frente a los 4.000 millones proyectados anteriormente por eBay.

² Web de la empresa: www.elliottmgmt.com/about-elliott.

³ Sala de prensa de eBay: www.ebayinc.com/stories/news/ebay-comments-on-letter-from-elliott-management.



2. Iniciar el pago de dividendos con el objetivo de llegar a una rentabilidad por dividendo del 1,5%. La carta de EMC defendía esta propuesta con el siguiente argumento: “Ofrecer una rentabilidad fija a los accionistas tiene numerosas ventajas, como reducir la volatilidad y ampliar el universo de potenciales inversores interesados en eBay. Además, con un crecimiento del ~5%, eBay es la tecnológica de gran capitalización que menos crece y sin dividendo” (véanse los datos financieros de empresas comparables en el **Anexo 6**).

¿Debería la dirección de eBay implementar el cambio de la política de retribución al accionista propuesto por EMC?

Do Not Copy or Post