emisores

▪ NÚMERO 2 / DICIEMBRE 2021 ▪

Se abre paso el *stewardship code* español

Preparando la temporada de juntas 2022

ENTREVISTA

MARTIN MOLONEY, Secretario general de IOSCO

"La plataforma para estándares ESG estará lista ya en 2022"

Santander Por ti, los primeros.

PORQUE TÚ
PORQUE TE

Porque tú **madrugas**
Porque tú **mejoras**
Porque tú **estudias**
Porque tú **trabajas**
Porque tú **estudias y trabajas**
Porque tú **no te rindes**
Porque tú **quieres aprender**
Porque tú **quieres emprender**
Porque tú **tienes ganas**
Porque tú **lo tienes claro**
Porque tú **eres capaz**
Porque tú **sueñas**
Porque tú **ni lo piensas**
Porque tú **luchas**
Porque tú **sabes que puedes**
Porque tú **estás a tiempo**
Porque tú **emprendes**
Porque tú **confías**
Porque tú **creces**
Porque tú **esperas**
Porque tú **vas a por todas**
Porque tú **escuchas**
Porque tú **tienes ganas**
Porque tú **lo das todo**
Porque tú **lo intentas**
Porque tú **quieres lo mejor**
Porque tú **ayudas**
Porque tú **sufres**
Porque tú **mandas**
Porque tú **buscas algo mejor**
Porque tú **comprendes**
Porque tú **viajas**
Porque tú **tienes familia**
Porque tú **inviertes tiempo**
Porque tú **mejoras**
Porque tú **no lo dejarías nunca**
Porque tú **quieres saber más**
Porque tú **disfrutas**
Porque tú **lo quieres conseguir**
Porque tú **ahorras**
Porque tú **tomas decisiones**
Porque tú **viajas**

Porque te **importa**
Porque te **esfuerzas**
Porque te **potencia**
Porque te **vuelcas**
Porque te **atreves**
Porque te **ves capaz**
Porque te **superas**
Porque te **pones a prueba**
Porque te **gusta probar**
Porque te **sale solo**
Porque te **vienes arriba**
Porque te **motiva**
Porque te **divierte**
Porque te **lo crees**
Porque te **valoras**
Porque te **ves futuro**
Porque te **lo propones**
Porque te **preocupas**
Porque te **pones retos**
Porque te **da tranquilidad**
Porque te **gusta lo que haces**
Porque te **interesa**
Porque te **entregas**
Porque te **creces**
Porque te **lo curras**
Porque te **apasiona**
Porque te **hace ilusión**
Porque te **compensa**
Porque te **comprometes**
Porque te **lo has ganado**
Porque te **haces mayor**
Porque te **llena**
Porque te **preocupas**
Porque te **gusta**
Porque te **gusta mucho**
Porque te **encanta**
Porque te **matas a estudiar**
Porque te **sientes útil**
Porque te **toca ya**
Porque te **sobran razones**
Porque te **lo piden**
Porque te **llena**

Porque tú **lideras**
Porque tú **creas**
Porque tú **inspiras**
Porque tú **eres incansable**
Porque tú **coges de la mano**
Porque tú **empiezas**
Porque tú **vuelves a empezar**
Porque tú **continúas**
Porque tú **amas**
Porque tú **vas rápido**
Porque tú **sales tarde**
Porque tú **aguantas**
Porque tú **buscas**
Porque tú **tienes inquietudes**
Porque tú **vives**
Porque tú **disfrutas**
Porque tú **sabes lo que quieres**
Porque tú **lo quieres**
Porque tú **quieres reformar**
Porque tú **piensas en él**
Porque tú **inviertes**
Porque tú **tapas agujeros**
Porque tú **innovas**
Porque tú **celebras**
Porque tú **lo deseas**
Porque tú **cuentas con ellos**
Porque tú **quieres una casa**
Porque tú **llegas lejos**
Porque tú **quieres seguridad**
Porque tú **das ejemplo**
Porque tú **piensas en ellos**
Porque tú **cuidas**
Porque tú **no faltas nunca**
Porque tú **descubres**
Porque tú **echas horas**
Porque tú **quieres**
Porque tú **quieres avanzar**
Porque tú **eres inteligente**
Porque tú **animas**
Porque tú **tienes una empresa**
Porque tú **ayudas**
Porque tú **quieres algo tuyo**

Porque te **lanzas**
Porque te **inspiras**
Porque te **reinventas**
Porque te **hace disfrutar**
Porque te **responsabilizas**
Porque te **arriesgas**
Porque te **levantas**
Porque te **animan a seguir**
Porque te **quieren**
Porque te **esperan en casa**
Porque te **exiges**
Porque te **apoyan**
Porque te **mueve**
Porque te **hace crecer**
Porque te **sienta bien**
Porque te **anima**
Porque te **especializas**
Porque te **lo imaginas**
Porque te **hace falta**
Porque te **enseña**
Porque te **da beneficios**
Porque te **organizas**
Porque te **fijas**
Porque te **pasan cosas**
Porque te **desvelas**
Porque te **dan alegrías**
Porque te **gusta una casa**
Porque te **gusta intentarlo**
Porque te **apetece hacerlo**
Porque te **equivocas y sigues**
Porque te **quieres mudar**
Porque te **ofreces**
Porque te **apañas como sea**
Porque te **da curiosidad**
Porque te **viene bien**
Porque te **da vidilla**
Porque te **esfuerzas mucho**
Porque te **dejas ayudar**
Porque te **sientes identificado**
Porque te **sientes responsable**
Porque te **sientes mejor**
Porque te **llama**

MÁS TENSIÓN PARA EL MUNDO DE LOS EMISORES

Más regulaciones y estándares que cumplir u observar, más *reporting* financiero y no financiero que facilitar, más *stackeholders* y activistas a los que atender, más cuestiones de gobernanza que contemplar en las reuniones de los consejos de administración y en las juntas de accionistas. Crece la presión para emisores, consejeros, accionistas e inversores.

FERNANDO RODRÍGUEZ • DIRECTOR DE EMISORES

Martin Moloney, nombrado secretario general de IOSCO hace cinco meses, ha compartido con **emisores** sus reflexiones sobre las principales preocupaciones y trabajos de esta organización global que agrupa a más de 9 de cada 10 supervisores que funcionan en el mundo, incluida la CNMV.

Aunque poner de acuerdo a 130 jurisdicciones es una tarea difícil en cualquier frente, la organización ha logrado establecer un consenso para atacar lo que considera más urgente: un marco homogéneo de información y análisis que proporcione claridad y seguridad a todos los agentes involucrados en el mundo ESG y, en especial, al inversor de a pie. Moloney, cuyas intervenciones en las reuniones del consejo de administración de IOSCO suelen merecer un atento silencio, se expresa sin paños calientes y con determinación política sobre los principales riesgos que rodean a los mercados de capitales. Uno de los más significativos es que se produzca un divorcio entre los comercializadores de productos ESG y el inversor final si los intermediarios no son capaces de mejorar una capacidad de análisis que considera en muchos casos insuficiente. IOSCO apoya la creación de una plataforma que establezca unos estándares mínimos para este tipo de inversiones y confía en que esté operativa ya el año que viene. La idea es que, a partir de este listón mínimo consensuado de estándares, cada país o jurisdicción supervisora adapte el esquema a la idiosincrasia y realidad de su mercado. El otro frente de tradicional y evidente interés para esta organización no es otro que la protección del pequeño inversor, acosado, dice Moloney, por "una gran cantidad de fraudes" no siempre evitables, incluso si se dispone de una educación financiera suficiente, lo que resulta preocupante.

•••

Si hubiera que elegir una palabra para caracterizar la situación del mundo que rodea a los emisores, probablemente sería "presión". Más regulaciones que cumplir, más *reporting* que facilitar, más *stackeholders* y activistas a quienes atender, más cuestiones de gobernanza que contemplar en los consejos de administración… Es una tendencia global que en España atenúan tanto la juventud del mercado moderno de valores como la estructura de capital de las compañías cotizadas, ya que en cerca del 30% de ellas existe un accionista o un grupo de ellos que ejerce el control de la mayoría de los derechos políticos o está en condiciones de hacerlo, según un informe de la CNMV.

Con mayor o menor control, las cotizadas preparan las juntas de accionistas de 2022 intentando cuadrar todas estas piezas, como se explica en este nº 2 de **emisores**. Será más fácil para las que hayan desarrollado con solidez una política de *engagement* o de relaciones con los inversores adecuada que allane el camino.

•••

En cuanto a la figura del *engagement*, la transposición de la directiva SRDII a la normativa española en vigor desde junio de este año obliga a las gestoras y otros intermediarios a explicar cuál es su política y a emitir un informe anual. En este terreno es esencial y plausible la iniciativa de la muy activa CNMV que preside Rodrigo Buenaventura de dotar al mercado de un *stewardship code* con la colaboración de la industria financiera. Se trata de un proyecto desarrollado discretamente desde el verano con muchos cabos todavía por atar, pero imprescindible como una guía mínima para la comunidad financiera, aunque acabe siendo de adhesión voluntaria y discrimine la información a aportar en proporción al volumen de las posiciones en compañías cotizadas que tengan las, de momento, muy reticentes gestoras.

•••

Este número 2 de **emisores** toca estos temas y también otros relacionados con el mundo IR y los consejos de administración. Así, pronto habrá en España una interesante plataforma formal de profesionales IR en activo para profesionales en activo, que nace con más de 170 ejecutivos del sector que trabajan en 150 empresas cotizadas de todos los segmentos. En cuanto a los consejos y los consejeros, se pide más diversidad –y no sólo de género–, más profesionalidad y más experiencia ejecutiva. ○

La iniciativa de la CNMV de impulsar un `stewardship code´ con la colaboración de la industria financiera es esencial y plausible

sumario

05

PORTADA

“La plataforma para estándares ESG estará lista ya en 2022”

IOSCO acelera los trabajos para aportar claridad al mundo de la sostenibilidad

Edita: **Consejeros del Capital Social, S.R.L.**
Presidente: Fernando González Urbaneja.
Consejero delegado: Javier Arce.

Director: Fernando Rodríguez López de Andújar
Asesor editorial: Pedro Saá
Directora de Publicidad: Lorena Sarmiento.

ESCRIBEN EN ESTE NÚMERO: Francisco Blanco Bermúdez, Juan Prieto, Mario Sacedo y Antonio Núñez.

FOTOGRAFÍA: Adobe Stock, Jesús Umbría, iStock, Freepik, Pixabay y Unsplash.

DISEÑO Y MAQUETACIÓN: Marcela De Gregorio y Alfredo Casaccia.

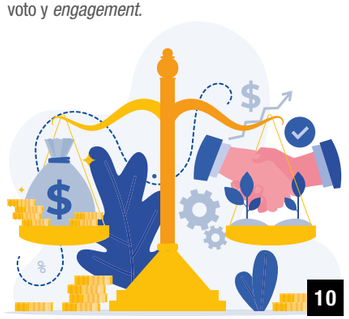
REDACCIÓN, PUBLICIDAD y SUSCRIPCIONES, Calle de San Hermenegildo, 31-2º D. 28015 Madrid. Teléfono 91 515 57 15.
redaccion@revistaconsejeros.es
publicidad@revistaconsejeros.es //
Suscripciones: info@revistaconsejeros.com
D.L.: M. 50.516-2005 ISSN: 1885-6829
La revista EMISORES se publica y distribuye conjuntamente con la revista CONSEJEROS.

Nota de la redacción.
EMISORES es una revista dirigida a inversores y a profesionales del sector financiero. Las opiniones publicadas por los colaboradores no deben ser interpretadas como opiniones de la publicación, que puede o no compartirlas, según los casos, y tampoco deben ser consideradas ofertas de venta o recomendaciones de inversión.

ACTIVISMO

Llega el nuevo Código de Buenas Prácticas de Inversores

La CNMV y la comunidad financiera ultiman un *stewardship code* que saldrá próximamente a consulta pública. La nueva guía sintoniza con la obligación legal de las empresas de inversión y otros intermediarios de publicar sus políticas de voto y *engagement*.



10

CARTA DEL DIRECTOR

03 **Más tensión para el mundo de los emisores** / Fernando Rodríguez. Director de Emisores

REPORTAJES

14 **El engagement de género también funciona /** La relación o *engagement* entre inversor y compañía cotizada es mejor si la interlocución es con una mujer directiva

16 **Emisores en la web /** Nuestras noticias destacadas en la web de Consenso del Mercado

20 **Más presión para las compañías en las Juntas de 2022 /** Más activismo, más cuestiones, más regulación, más reporting...

29 **Los informes trimestrales siguen vigentes** Las compañías cotizadas se resisten a dejar de emitir los informes trimestrales de resultados

32 **Más diversidad étnica en los consejos de cotizadas norteamericanas /** Los principales *stackeholders* piden equilibrar la composición de razas en las empresas del S&P500 y otros grandes índices bursátiles de Estados Unidos

ANÁLISIS

30 **Día del Inversor: transparencia y confianza ¿e impulso a la cotización? /** Por Francisco Blanco Bermúdez. Socio fundador, Sigma Rocket. Director académico del Curso Avanzado en Relaciones con Inversores, BME

ENTREVISTAS

26 **Jesús Benito /** CEO de Iberclear (BME): “Los emisores ya pueden gestionar integralmente el voto en las juntas a través de Iberclear”

26 **Loreto González /** socia de Korn Ferry: “El rol del consejero profesional está generalizado en el mundo anglosajón”

TRIBUNAS

18 **Pasado, presente y futuro del Proxy Advisor /** Por Juan Prieto. Corporance

24 **De hamster a hombre orquesta… and beyond /** Por Mario Sacedo. Head of Investor Relations de Mediaset España

34 **El apasionante viaje de ejecutivo a consejero (pospandemia) /** Por Antonio Núñez. Senior Partner de Parangon Partners

Martin Moloney

SECRETARIO GENERAL IOSCO

“El inversor se enfrenta a una gran cantidad de fraudes”

IOSCO acelera los trabajos para que la comunidad financiera y los inversores dispongan el próximo año de una plataforma o *baseline* de dimensión global con la que poder operar con seguridad en el abigarrado y confuso mundo de los productos y estándares ESG.

TEXTO F. Rodríguez
FOTOS Jesús Umbría

El irlandés Martin Moloney acaba de instalarse en Madrid para desempeñar el puesto de secretario general en la sede de IOSCO, organización que reúne al 95% -130 jurisdicciones- de los supervisores de todo el mundo, incluida la CNMV.

Moloney desempeñó antes puestos en el Banco Central de Irlanda, y también en la Comisión de Servicios Financieros de Jersey, en ESMA o en el consejo de administración de la propia IOSCO.

Apenas aterrizado en España, desgrana para Emisores algunos de los múltiples frentes a los que enfrentan los mercados de capitales a nivel global. En especial, en cuanto al universo ESG, a la protección de los inversores y a los múltiples retos tanto de los supervisores como de la industria financiera.

Usted fue nombrado nuevo secretario general de IOSCO hace cinco meses. ¿Qué diferencia hay en su manera de ver las cosas desde su posición respecto a la que tenía cuando estaba en el Consejo de la organización?
Es una forma muy diferente de ver las cosas, porque cuando estaba en el consejo representaba a Europa, y la UE tiene una forma muy particular de tratar las cuestiones financieras y de los mercados de capitales. Elaboran reglamentos bastante detallados y precisos y siguen ciertos formatos y enfoques que son muy específicos y que están estrechamente relacionados con la forma en que funcionan los mercados de capitales en Europa. Y muy a menudo se centran en el tratamiento de una gran cantidad de cuestiones de comercio transfronterizo. El modo en que se contemplan las cuestiones relativas a los mercados de capitales en el resto del mundo es, en cierto modo, muy diferente. Le sorprenderá saber que la UE ve las cosas de forma muy diferente a otras partes del mundo. Cuando lo veo desde la perspectiva de IOSCO se ven argumentos mucho más sólidos de algunas partes del mundo en torno a las buenas prácticas diferentes a los que se suelen ver en Europa, donde hay un enfoque mucho más firme, con regulaciones bastante detalladas.

¿Cree que la forma de ver los mercados en Europa es la principal forma de ver los mercados en todo el mundo? ¿Podemos hablar de modelos en Estados Unidos y Europa? ¿O en Estados Unidos, Europa y Asia?

> Muy a menudo, proveedores, asesores e intermediarios no tienen capacidad suficiente para el análisis necesario con que proporcionar inversiones ESG

Hay dos cosas que llaman la atención. Una es que no es difícil entender por qué Europa ha desarrollado el enfoque que ha desarrollado, ya que tiene 27 o 28 jurisdicciones y todas ellas ven las cosas de forma ligeramente diferente. La Comisión Europea está intentando crear un marco común para ellas. En otras partes del mundo no hay esa preocupación primordial, tienen un enfoque diferente, preocupaciones diferentes. La forma en que Europa lo hace es, casi con toda seguridad, la forma correcta para Europa. Otras partes del mundo no tienen esto. Por otra parte, cuando hablo con personas de otras partes del mundo, me llama la atención la frecuencia con la que se fijan en la normativa europea como posible ejemplo y modelo para pensar en el trabajo que tienen que hacer ellos mismos. En muchos ámbitos de la regulación de los servicios financieros, Europa ha marcado el camino, ha establecido la agenda para otros.

IOSCO ha hecho de la inversión ESG una prioridad absoluta y acaba de publicar sus recomendaciones al respecto. ¿Por qué lo ha hecho y qué espera de los proveedores, asesores e intermediarios a medio plazo?
Creo que el motivo es muy interesante. Ha quedado bastante claro que algo importante está sucediendo en los mercados de capitales con el giro hacia las inversiones centradas en ESG. Se trata de un cambio realmente significativo. Durante mucho tiempo, la atención se ha centrado simplemente en los beneficios y el valor considerado en una perspectiva a muy corto plazo y ahora se están viendo mandatos de inversión en todo el mundo con un enfoque diferente que se mueve a un plazo más largo, con un abanico más amplio de preocupaciones. Se trata de un cambio muy grande e IOSCO se quedaría atrás si no respondiera mediante toda la gama de actividades que estamos llevando a cabo en la actualidad. Tenemos que entender que ese proceso de desarrollo está ocurriendo en el mercado, los riesgos que están surgiendo para los participantes en los mercados en este tema y cuándo es correcto hacer los cambios. Esta cuestión de tiempo es crítica, para que un conjunto de normas global se establezca y trate de influir en los cambios. No siempre es correcto intervenir al principio, porque las cosas necesitan tiempo para desarrollarse, para ver en qué dirección pueden ir. Pero tampoco se puede esperar demasiado, porque si se espera demasiado, se crea el caos, y tenemos que acertar con el momento oportuno, para llegar justo a tiempo. Creo que lo estamos consiguiendo. Y en cuanto a los proveedores y los asesores e intermediarios en todas las áreas, hay ahora un reto clave, que es el reto del periodo de transición. Ahora tienen mandatos que les obligan a hacer estas cosas o venden productos en base a los mandatos para hacer inversiones centradas en ESG, pero muy a menudo no tienen una capacidad bien desarrollada para hacer el análisis necesario para proporcionar esas inversiones. Y eso crea un riesgo potencial de una enorme ruptura en la relación de confianza entre los intermediarios y los mercados y los inversores privados que están aportando ese mandato. Así que tienen que gestionar esa transición, no fingir que no existe, no fingir que los retos no están ahí, sino actuar para gestionar esa transición.

¿Cuánto tiempo nos va a llevar tener un escenario claro sobre todos estos temas?
La respuesta depende de en qué te centres, porque la verdad es que no podemos ocuparnos de todos los factores ESG de una sola vez. Así que hemos dado prioridad al clima. Creo que a finales del año que viene tendremos una norma importante. Ya hemos visto muchos avances en términos de proveedores de datos en el mercado que empiezan a ser capaces de hacer análisis partiendo de esa base, pero pasarán algunos años antes de que los mercados respondan realmente de forma adecuada y los inversores estén altamente seguros de que sus mandatos se están cumpliendo de forma verdaderamente precisa.

¿Hasta qué punto cree que los supervisores presionarán para que los gobiernos regulen las recomendaciones ESG de IOSCO?
Creo que eso depende, de nuevo, de las jurisdicciones y un poco de cómo se haga la regulación financiera en cada zona. Así, si se mira a las diferentes partes del mundo, en algunas, las regulaciones de los mercados de valores están muy focalizadas, por lo que introducirán requisitos que permitirán al mercado hacer lo que quiera, y luego, si los participantes del mercado terminan haciendo lo incorrecto, los multarán y reforzarán los procesos contra ellos. En otras partes del mundo es más proactivo y desde el principio se construye una relación entre los supervisores y los agentes del mercado para conseguir una colaboración mucho más activa. Si estás en el tipo de jurisdicción que adopta el primer enfoque, entonces, francamente, tienes que introducir normas para que esto funcione. Si estás en un tipo de jurisdicción que se ha comprometido a un contacto muy activo entre los supervisores y los mercados, puede que no necesites hacerlo. Por otro lado, hay que tener en cuenta la presión que existe en el sector para adaptarse, porque en algunas partes del mundo, como en Europa, ya se tienen unos mandatos de inversión enormes e importantes. En otras partes, donde esto está ocurriendo más lentamente, uno puede permitirse adoptar un enfoque más voluntario, por lo que existe un delicado equilibrio y un delicado criterio a adoptar en las diferentes jurisdicciones.

> Queremos crear una norma de divulgación de información sobre el clima que sea una base de referencia para que podamos tener un conjunto de métricas que se apliquen de forma común en todo el mundo, y que luego las diferentes jurisdicciones puedan añadir métricas adicionales

> En ESG hay un riesgo potencial de una enorme ruptura en la relación de confianza entre los intermediarios y los mercados y los inversores privados

Así que vamos a tener varios modelos dependiendo de cómo sean los mercados. Ha mencionado antes la precisión de Europa en la regulación, pero supongo que en Estados Unidos es diferente, quizá más de permitir avanzar y luego supervisar.
No voy a comentar sobre ninguna jurisdicción en particular, pero lo que diría es que de una manera u otra, si llegamos a una situación en la que no es obligatorio y estamos teniendo fallos significativos en determinadas partes del mundo para proporcionar servicios de intermediación de buena calidad centrados en cuestiones ESG, habrá una fuerte presión sobre una parte del mundo para hacerlo obligatorio, porque de cara a los próximos años lo que no podemos tener es una parte significativa del globo donde los mercados financieros están fallando en el análisis efectivo centrado en ESG y los servicios de inversión.

Y qué podemos decir de China, ya que son bastante independientes en la elaboración de normas...
Creo que es muy interesante ver cómo los chinos están desarrollando su enfoque. Son personas que piensan de forma independiente, no siguen necesariamente a nadie más en la forma de hacer las cosas, pero son muy eficaces en sus propios mercados obteniendo los resultados que quieren obtener. Pero no voy a decir que China es de ninguna manera un problema o algo así. De hecho, es probable que se muevan como muchas otras jurisdicciones en la dirección correcta.

IOSCO apoya una nueva norma internacional de divulgación climática ESG, ¿de qué manera será compatible con las existentes? No puedo imaginar cómo se puede hacer una norma en la que se puedan incluir todos los estándares.
Este no es el camino que queremos seguir. Lo que queremos es crear una norma de divulgación de información sobre el clima que sea una base de referencia para que podamos tener un conjunto de métricas que se apliquen de forma común en todo el mundo y que luego las diferentes jurisdicciones puedan añadir métricas adicionales sobre perspectivas adicionales. Si miramos hacia atrás, hacia el periodo entre 2010 y 2020, cuando se produjeron diferentes estándares en diferentes partes, muchos de esos estándares se volverán obsoletos en cierto modo y serán reemplazados por el

sistema en el que se tendrá una referencia global con características adicionales en diferentes jurisdicciones, dependiendo de lo lejos y lo rápido que quieran ir. Así que no se trata tanto de la consistencia que ya había, sino de la consistencia en todo el mundo a la hora de hablar un lenguaje común cuando se trata de cuestiones ESG.

Así que va a ser de alguna manera una norma estándar...
A este respecto, tenemos un modelo muy bueno en las normas de contabilidad IRFS y podemos adaptar un enfoque similar en la divulgación de información sobre el clima. Lo que vamos a hacer es establecer un conjunto de normas que formarán un núcleo que las jurisdicciones adoptarán como base para sus propias normas. Creo que es difícil que la gente vea exactamente cómo funcionará esto hasta el año que viene, cuando las NIIF produzcan su norma real para consulta, una norma directa. Ya han intentado producir algo de información para que la gente se haga una idea de cómo será, pero creo que todavía queda mucho trabajo por hacer antes de que la gente pueda ver exactamente cómo va a funcionar.

¿Cuánto tiempo llevará la primera normativa, o al menos el primer borrador?
Estamos decididos a tenerlo listo en 2022, lo que será muy rápido, pero lo conseguiremos con la confianza de que el IFRS está muy centrado en ello. El nuevo presidente anunciará que la máxima prioridad de ISB es conseguirlo en 2022 y nos pedirá que les presionemos para que lo hagan. Hemos presionado para que lo hagan porque tenemos una sensación de emergencia al respecto. No podemos seguir durante mucho tiempo con una situación en la que no hay una norma global disponible.

¿Habrá un periodo de transición para los intermediarios y demás?
Creo que es probable que haya un período de transición, pero la adaptación se determinará en gran medida a nivel jurisdiccional cuando cada una de ellas decida aplicar la norma. Tendremos que ver si el ISB se siente en condiciones de ayudar a hacer recomendaciones en relación con la forma de estructurar esa transición. De un modo u otro, no podremos levantarnos un lunes por la mañana y, de repente, hacer todos lo correcto de acuerdo con nuestras normas. Llevará tiempo.

> Siempre hay que preocuparse cuando se ven estos movimientos bruscos en el precio de las criptodivisas que no reflejan ninguna rentabilidad subyacente

Casi todas las empresas, intermediarios, bancos o gestores de activos de la comunidad financiera española discuten sobre el exceso de *compliance* que deben completar en muchas áreas de sus negocios. ¿Qué les diría usted?
La cuestión del *compliance* es un gran reto para las empresas y es un coste creciente sin duda, pero es un coste que tiene que ver con hacer negocios en un mundo financiero cada vez más complejo. Lo cierto es que el coste del *compliance* puede ser mejor gestionado o peor gestionado. Las empresas realmente buenas gestionarán el coste del *compliance* para obtener buenos resultados, mientras que las empresas que no están tan bien gestionadas lo encontrarán más difícil. En lo que todos están de acuerdo es en que desearían no tener estos costes de *compliance*, pero yo diría que todos ellos se enfrentan a un campo de juego igual. Los requisitos de los costes de cumplimiento son los mismos para todos ellos y, en un mercado competitivo, la empresa más exitosa gestionará mejor estos costes de cumplimiento.

Cada vez hay más regulación y más necesidad de *compliance* en el mundo de la inversión. ¿Qué papel cree que deben desempeñar los supervisores en este contexto? ¿Qué tareas considera más críticas para los supervisores ahora?
Creo que depende un poco de la respuesta a la pregunta anterior, que es cuál es el modelo en la jurisdicción concreta. Así que si usted está en una jurisdicción, y tal vez sea una en la que es relevante para su audiencia tener un compromiso activo entre el supervisor y la industria, creo que lo que es realmente importante para los supervisores y la industria es tener una conversación muy activa para que las expectativas sean claras. Y si hay puntos conflictivos o dificultades podemos tener una conversación con los supervisores para que puedan obtener directrices adicionales o apoyo para entender lo que se espera. Pero por la misma razón se necesita una industria que esté dispuesta a admitir los problemas que tiene, tanto como dispuesta a enfrentarse a las prácticas cuando las prácticas están por debajo de los estándares. El problema es que, en lugar de obtener buenos resultados, y no me refiero a ninguna jurisdicción, se puede obtener lo que en inglés se denomina *tickbox perspective*, es decir, el cumplimiento de las normas sin preocuparse de si se consigue el resultado deseado. Lo que realmente se quiere ver en cualquier jurisdicción es un enfoque en el que todo el mundo se pregunte si estamos haciendo lo correcto para el consumidor, si estamos consiguiendo un buen entorno para el inversor, si estamos consiguiendo una verdadera responsabilidad fiduciaria en relación con nuestros clientes. Si se consigue eso, gran parte de la discusión en torno a los detalles de los costes de cumplimiento pierde importancia.

En España es bastante típico un fuerte respeto hacia los supervisores y las agencias, tal vez debido a la cultura política reciente.
Con mi limitada experiencia en España, he descubierto que existe una fuerte cultura de respeto hacia los supervisores y un grado muy significativo de compromiso entre el supervisor y la industria, lo que considero un punto fuerte del mercado español.

Pasemos a los clientes. Los miembros de IOSCO de todo el mundo participan en la Semana Mundial del Inversor, que está dedicada a la educación financiera y a la protección del inversor. ¿Qué conclusiones relevantes ha sacado en la última edición?
Me llamó mucho la atención la buena acogida que tuvieron en todo el mundo los mensajes que comunicamos en torno al fraude. Creo que es algo que la última convocatoria ha enfatizado particularmente para todos nosotros, que es la magnitud del fraude al que se enfrentan los inversores. Marketing fraudulento, esquemas fraudulentos a través de la inversión donde su dinero puede desaparecer muy fácilmente, hasta una serie de mensajes de texto y correos electrónicos que la gente recibe con sugerencias fraudulentas. El inversor individual y el consumidor se enfrentan a una gran cantidad de fraudes y hay una fuerte respuesta de educación financiera al fraude. En relación con algunos problemas a los que se enfrentan los inversores en el mercado, la educación no es la respuesta, pero en relación con el fraude es la respuesta o incluso una parte de la respuesta. Lo que realmente puede marcar la diferencia para el individuo es un simple mensaje: si parece demasiado bueno para ser verdad, probablemente no lo sea. Ese tipo de mensajes sencillos a los inversores, para hacerles ir más despacio, como por ejemplo, "pensar dos veces antes de hacer clic en ese enlace", puede ahorrar a mucha gente mucho dinero.

En cuanto a las criptomonedas, un activo con poca o ninguna regulación o supervisión, ¿qué opina IOSCO del nivel actual de protección de los inversores?
Sabemos que una parte importante del problema con las criptodivisas es la forma en que está redactada la legislación jurisdiccional, lo que puede significar que la posición de las criptodivisas es incierta o incluso cambiante, por lo que se puede dar la situación de que el regulador crea que las criptodivisas encajan de una manera en la legislación o no, se puede encontrar con que los tribunales digan que no, que no encajan así, y eso hace muy difícil para los reguladores aplicar la ley. Es muy difícil para nosotros arreglar eso porque en parte se trata de la manera en que la ley jurisdiccional está escrita. Y está escrita de manera muy diferente en cada parte del mundo. Lo que tratamos de hacer es reunir a los reguladores para que puedan intercambiar sus experiencias en relación a que en cada país los supervisores puedan entender a qué se enfrentan. Porque parte del problema es la estructura de la ley jurisdiccional, pero la otra parte del problema es que las criptomonedas son muy dinámicas. Lo que se utiliza está cambiando constantemente, es diferente este año respecto al año pasado y probablemente será diferente de nuevo el año que viene. Evoluciona continuamente de forma muy dinámica y los supervisores pueden beneficiarse de entender los productos que se venden a los inversores en una base transfronteriza mediante el intercambio de opiniones. Tenemos una red de *fintech* que trabaja muy activamente para intentar analizar los problemas que surgen de las criptomonedas. Yo diría que, independientemente del potencial positivo de las criptodivisas, el nivel de daño en los últimos años ha sido bastante alto. El número de personas que han perdido dinero por robo, fraude, malentendido o lo que sea en esta parte del mercado ha sido muy alto. La tendencia a ver fluctuaciones repentinas en los precios que no se reflejan en ningún rendimiento subyacente es siempre motivo de preocupación para los reguladores de los mercados de valores. Siempre hay que preocuparse cuando se ven estos movimientos bruscos en el precio que no reflejan ninguna rentabilidad subyacente a la par.

> Las empresas realmente buenas gestionarán el coste del compliance para obtener buenos resultados, mientras que las empresas que no están tan bien gestionadas lo encontrarán más difícil

¿Tiene IOSCO algún proyecto en marcha en criptodivisas?
Lo que estamos haciendo es intentar que los reguladores de diferentes partes del mundo trabajen juntos, para tratar la provisión transfronteriza de servicios basados en las criptomonedas, por lo que llevamos a cabo un sistema por el que los reguladores se hacen preguntas unos a otros sobre cuestiones particulares y los proveedores que están preocupados obtienen respuestas en torno a eso. Se trata de un trabajo de primer orden, porque sin duda es un espacio que se mueve muy rápido.

¿Me puede dar algunas ideas sobre España y sus mercados de capitales?
Bueno, creo que voy a ir despacio para sacar cualquier conclusión sobre España. Una de las cosas que he aprendido de mi trabajo en IOSCO ha sido lo diferentes que son los mercados de capitales en las distintas partes del mundo. He conocido a personas que han trabajado en un mercado de capitales concreto, a veces durante décadas, y que aun así son humildes en cuanto a su comprensión del funcionamiento de estos mercados de capitales. Una de estas cosas es que el regulador del mercado de valores nunca debe perder el respeto por la complejidad del mercado con el que está tratando y por los riesgos de tener consecuencias no deseadas en las normas al llevar a cabo sus acciones. Lo que veo en España es un conjunto muy maduro y bien desarrollado de mercados de capitales con una fuerte relación entre los reguladores y los mercados y, de hecho, con un fuerte compromiso entre los medios de comunicación y la industria. ○

Llega el nuevo Código de Buenas Prácticas de Inversores

La CNMV y la comunidad financiera ultiman un *stewardship code* que saldrá próximamente a consulta pública. La nueva guía sintoniza con la obligación legal de las empresas de inversión y otros intermediarios de publicar sus políticas de voto y *engagement*, introducida por la norma de transposición a España de la directiva SRDII de fomento de la inversión a largo plazo.

TEXTO Fernando Rodriguez

La CNMV lidera la iniciativa de elaboración de un nuevo *stewardship code* adaptado a la realidad del mercado español y ha mantenido desde el verano pasado varias reuniones con un Grupo de Trabajo nuevo y específico en el que se integra una amplia y variada representación de los sectores y operadores afectados, además de un grupo de expertos en la materia.

Este grupo cuenta con miembros del colectivo de emisores –Emisores Españoles–, la banca y los seguros –AEB, UNESPA y el Banco de España–, el mundo de las relaciones con Inversores –AERI–, los *proxy solicitor* –Morrow Sodaly y Georgeson– y *advisor* –Corporance–, la industria de la inversión colectiva –Inverco–, las consultoras –KPMG, E&Y…–, los bufetes de abogados –Uría, Gómez Acebo&Pombo…–, el ministerio de Economía y algunos técnicos y exdirectivos de la propia CNMV, entre otros componentes. La directiva SRDII, de fomento de la inversión a largo plazo, que entró en vigor en 2017, reconocía que "el *engagement* efectivo y sostenible es una de las piedras angulares de la gobernanza corporativa de las compañías cotizadas" e incluía unos principios mínimos a partir de los cuales los estados miembros podrían construir estándares superiores en esta área. Así lo hizo el regulador en España al incluir en la norma de transposición de esta directiva, que entró en vigor en junio de este año, la obligación de las gestoras de inversión y otros intermediarios como los *proxy advisors* de elaborar un informe anual sobre sus políticas de voto e implicación o *engagement* respecto a las compañías en las que invierten, con una descripción de cómo se integran estas en sus procesos y decisiones.

El borrador de "Código de Buenas Prácticas de Inversores", sigue el modelo del *stewardship code* inglés

Una guía de actuación

La iniciativa de la CNMV puede representar una vía inicial para desarrollar esta obligación legal, proporcionando al sector una guía de actuación informal. Como señala uno de los componentes de este Grupo de Trabajo: "la norma de transposición de la directiva es muy confusa respecto al *engagement* y esta es una buena oportunidad para introducir claridad y crear nuevas y mayores obligaciones al respecto. España está muy por detrás de otros países en estos aspectos y el actual presidente de la CNMV lleva muchos años en ESMA y conoce esta realidad". Para otro directivo de una multinacional que colabora en el proyecto, "el código es prioritario porque añadirá transparencia, buenas prácticas y una adaptación de los estándares internacionales en esta área". Para un tercer miembro de este grupo de trabajo, la iniciativa "no hace daño y tiene toda la utilidad, siempre que el código no sea obligatorio y sólo proporcione unas guías, porque puede facilitar el *engagement*, algo que en España hacen pocas compañías con excelencia".

Un documento inicial

La CNMV ha redactado un borrador de documento a partir de las opiniones formales e informales de quienes participan en el grupo de trabajo y lo ha compartido con sus miem-

UNA HERRAMIENTA JOVEN

El s*tewardship* o código de inversores es una herramienta que ha experimentado un gran desarrollo en Europa principalmente a partir de los años posteriores a la crisis financiera global de 2008 dentro del movimiento regulatorio y de buenas prácticas promovido desde las instituciones y los reguladores o el sector privado.

El primer estándar relevante, que vio la luz en 2010, es el *UK Stewardship Code* de Gran Bretaña, elaborado por la institución –cuasi de regulación- Financial Reporting Council (FRC). Este código, que ha dejado su impronta en todo el mundo, ha experimentado sucesivas renovaciones en 2012 y 2020. Es de adscripción voluntaria y se dirige a un amplio espectro de operadores: tenedores y gestores de activos, pero también al colectivo de 'proveedores', en el que figuran los asesores de inversión, los *proxy advisor* y las empresas de datos y análisis. Para adherirse al código, los candidatos deben presentarse a una calificación que determina el FRC. Más de un centenar y medio de firmas financieras se han calificado con la última actualización del código, en 2019.

En el mundo existen una veintena de códigos o *frameworks* que incluyen principios o buenas prácticas respecto a las políticas fiduciarias o de `*engagement*´. Así, disponen de ellos países europeos como Noruega (última revisión en 2012); Dinamarca, Suiza e Italia (2013). Estados Unidos lanzó el suyo en 2018.

"Si clasificamos los *Stewardship Code* en función de su autoría, se pueden destacar tres tipos. Aquellos elaborados por el regulador, como es el caso de Dinamarca, Japón y Gran Bretaña; los elaborados por la Industria –Singapur- o los elaborados por inversores, que es la opción predominante -entre otros, Suiza, Holanda, Italia, EEUU-", señala Isabel Fernández Torres, profesora de derecho mercantil de la UCM.

En el ámbito privado existen otras iniciativas de este tipo, como la de International Corporate Governance Network (ICGN), que emitió su primer *statement* en 2003 y lo actualizó en 2016. "Damos la bienvenida a la iniciativa de la CNMV", dice Kerrie Warring, CEO de ICGN. "Ahora que comenzamos a salir de la pandemia y luchamos contra el cambio climático y otros problemas sistémicos, los *Stewardship Codes* proveerán de una hoja de ruta sobre las responsabilidades de los inversores y servirán de apoyo a su papel vital en los mercados de capitales globales para mitigar el riesgo, al mismo tiempo que crean valor sostenible a largo plazo", argumenta Waring.

SRDII, UNA DIRECTIVA EN *STAND BY*

La SRDII no ha provocado, como se pretendía, grandes desarrollos regulatorios o de códigos de buenas prácticas en el terreno del *stewardship*. "Encontramos que los principios sobre *stewardship* de la directiva han sido transpuestos de manera literal y minimalista" por los Estados, de modo que en la UE persiste un "heterogéneo grupo de políticas y prácticas a nivel nacional que podría ser descrito como un paisaje de múltiples capas reguladoras", según indican en el estudio publicado este año *When Harmonization is Not Enough: Shareholder Stewardship in the European Union* los investigadores Dionysia Katelouzou –King,s College- y Konstantinos Sergakis –Universidad de Glasgow-.

Las razones para esta escasa motivación serían "el desajuste político e institucional entre las normas armonizadas y los regímenes nacionales, la falta de un mercado fuerte de demanda de *stewardship* de accionistas, y los más aptos, suaves y flexibles códigos *soft* para inculcar buenas prácticas de administración de accionistas".

Con todo, los autores del estudio encuentran dos "aspectos positivos claves" en la SRDII: "Primero, aumentaron la familiaridad y preparación de los agentes del mercado respecto a las reglas transpuestas en la directiva, aumentando así la probabilidad de cumplimiento efectivo con buenos estándares de administración de accionistas, manteniendo al mismo tiempo las idiosincrasias nacionales. Y, en segundo lugar, los códigos de administración de derecho indicativo o principios y directrices similares, a pesar de sus propias debilidades, son mecanismos vitales de generación de normas innovadoras y sirven como una función de señalización para los actores claves del mercado."

LA ESTRATEGIA DE **BLACKROCK**

BlackRock Investment Stewarship (BIS), sección de *stewardship* de la primera gestora de fondos por volumen de patrimonio gestionado y primer inversor en empresas cotizadas españolas con posiciones por valor de 14.000 millones de euros, elabora y publica un informe anual en el que explica al detalle cuál es su política de *engagement*, cómo la desarrolla, cuál es su enfoque en cada momento y cuál es el sentido de su voto en las juntas de accionistas en las que participa y por qué.
El último informe publicado por BIS al respecto –*Pursuing long-term value for our clients*-, que abarca desde junio de 2020 a junio de 2021, resume en 74 páginas que en este periodo la gestora ha desarrollado su política de *engagement* manteniendo más de 3.600 encuentros con más de 2.300 compañías, votando en más de 17.000 juntas y gestionando más de 165.000 votos de clientes en 71 mercados. "Nuestros clientes –los dueños de las compañías en las que invertimos-, son predominantemente inversores a largo plazo. Eso significa que, como sus fiduciarios, tenemos que enfocarnos en construir relaciones constructivas en las compañías en nombre de nuestros clientes para apoyar sus objetivos de inversión", se lee en este informe. "Para alcanzar este objetivo, continúa, "urgimos a las compañías a enfocarse en los riesgos de gobernanza y sostenibilidad que pueden impactar en su capacidad de maniobra para generar ingresos financieros a largo plazo". Entre esos riesgos, BIS identifica aspectos como "el cambio climático, el trato justo de los empleados, la igualdad racial y de género, entre otros, que son crecientemente relevantes para el negocio operativo de la compañía. Por ese motivo, estos tópicos son parte de nuestras conversaciones con los directivos de las compañías en las que invertimos en nombre de nuestros clientes".
BIS indica que la gestora está adherida a los *stewardship codes* de Gran Bretaña, Japón y Taiwan, así como a los principios incluidos en la directiva europea SRDII, y también publica un *guidance* sobre sus respectivas políticas de voto en todo el mundo, ordenado por regiones.

BIS cuantifica al detalle todas y cada una de sus acciones y votos. Así, por ejemplo, en uno de los apartados indica cuáles han sido sus votos negativos y por qué en relación con los consejos de administración o los consejeros en el periodo al que se refiere el informe: 2.150 votos contrarios a propuestas en junta de accionistas por deficiente calidad y eficacia del órgano de gobierno de las compañías; 1.240 por desacuerdo con las retribuciones en relación con la creación de valor; 2.330 por malas políticas relacionadas con el clima; 2.200 por estrategias o propósitos empresariales deficientes; 1.350 en desacuerdo con el desempeño de las empresas referido a la `S´ de los principios ESG; y 2.222 votos negativos rechazando puntos del orden del día por la falta de independencia de los consejeros.

bros previamente a una redacción definitiva que podría someter a consulta pública, previsiblemente, en las próximas semanas. El denominado provisionalmente "Código de Buenas Prácticas de Inversores", sigue el modelo de *stewardship code* inglés –el de mayor tradición, desarrollo e inspiración entre la veintena de códigos que funcionan en el mundo– en cuanto a sus principios y orientación. Su enfoque es el de la voluntariedad de adscripción, bajo el principio de "adherirse y explicar", lo que implicaría que quienes asuman el código tendrán que proporcionar una información exhaustiva sobre su política de *engagement*. De modo que, inicialmente, no se contempla la exigencia que implica el principio de "cumplir o explicar" aplicable al actual modelo de Informe Anual de Gobierno Corporativo. El Código incluye un grupo de principios generales –en línea con los 12 principios que inspiran el *UK Stewardship Code* en su redacción de 2020– a observar por los operadores que se adhieran al mismo, así como

El nuevo código es voluntario, aunque bajo el principio de que quien se adhiera se explique en profundidad

indicaciones sobre diferentes puntos concretos de sus políticas de implicación: cómo se hace el seguimiento de las compañías en las que se invierte, qué medios se emplean y qué información interna y externa se utiliza para alimentar la relación; cómo se lleva en la práctica la política de *engagement*, con las respectivas acciones; cuál es la política de voto –o de ausencia de activismo–, en qué dirección se ha producido en cada caso y por qué; cuáles son los conflictos de interés en que se incurre y cómo se gestionan; y, para el colectivo de inversores, cómo se organiza la gobernanza interna en diferentes aspectos de la compañía, y en especial, los relacionados con la política retributiva de consejeros y altos directivos.

Aspectos a debate

En el estado actual del debate, que algunas fuentes creen en incipiente grado de maduración, existen todavía numerosos temas por aclarar, desarrollar y fijar.

Particularmente, sobre los colectivos a los que se va a dirigir el Código. En este sentido, la industria de la inversión colectiva –fondos de inversión y de pensiones–, que es el sector implicado más contrario al nuevo Código junto con la banca –demasiada regulación y exceso de *reporting* a añadir a la actual carga de *compliance*, son los argumentos esgrimidos–, ya tienen que satisfacer determinados requisitos legales introducidos recientemente en cuanto a información sobre sus participaciones.

Tampoco se ha definido si la guía abarca, además de a los tenedores y a los gestores de activos, a otros proveedores de servicios como los *proxy* o los distribuidores de datos e información financiera, como sí ha hecho el *UK Stewardship Code* a partir de su nueva formulación de 2020.

Respecto a la eventual reluctancia de los fondos, una de las fuentes consultadas señala que "en Gran Bretaña ocurrió lo mismo, por lo que se avanzó de menos a más y todo ha ido bien. Un fracaso inicial del proyecto en España no sería bueno y por eso es mejor que encaje primero el zapato en el pie de las gestoras y luego ir apretando los cordones." En el ánimo del Grupo de Trabajo está "que el compromiso de las gestoras sea proporcional en términos de información a su tamaño y actividad". Otros de los problemas con los que nacerá el Código es que la mayoría de los inversores institucionales son extranjeros, por lo que a ellos no aplicarían sus directrices. En todo caso, un directivo participante en el debate concluye que "al principio, nadie se va a mover, pero adherirse al código va a ser un sello diferenciador en la práctica; es en los que se basan los *asset owners* cuando vienen a buscar gestoras locales a España. El proyecto pretende un estándar mínimo nacional sobre *engagement* que sirva para cumplir con la obligación de informar y que lleve el sello de la CNMV." ○

El compromiso de información de las gestoras será proporcional a su tamaño y actividad

"España podría optar por un modelo mixto como el de Estados Unidos"

Isabel Fernández Torres, profesora titular de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, analiza algunos aspectos técnicos sobre los *stewardship codes*.

¿Qué modelo de *stewardship* entre los existentes sería deseable y por qué en nuestro país?
En la elección del modelo, podrían destacarse dos modelos contrapuestos o antagonistas. Por un lado, el de aquellos que toman una postura más reaccionaria en torno a cómo ha de ejercer la implicación el inversor institucional cuando el órgano de administración no hace caso a sus intereses (*escalate stewardship activites*, Principio 11, caso Gran Bretaña). Por otro lado, el de aquellos que optan por una postura más conciliadora entre el inversor institucional y los managers ("*constructive engagement*", Principio 4, caso Japón). En España, se podría optar por un modelo mixto en que el inversor institucional tenga un rol conciliador pero a su vez reactivo cuando no tenga más remedio. Esta es la opción tomada en Estados Unidos, en los *ISG Stewardship Principles*. Así, en el *Principle E*, se observa el tono conciliador, *Institutional investors should address and attempt to resolve differences with companies in a constructive and pragmatic manner.* Sin embargo, en su desarrollo, en el punto E.4, se observa el futuro comportamiento reactivo del inversor institucional ante la falta de entendimiento con el órgano de administración: *Institutional investors should disclose, in general, what further actions they may take in the event they are dissatisfied with the outcome of their engagement efforts.*

¿Qué especificidades locales presenta España?
Desde el punto de vista local, la estructura accionarial. La composición demográfica de las sociedades españolas -y, en general, todas las del continente europeo- responde al modelo del *blockholder system*, que se caracteriza por una fuerte concentración del capital. Por ello, podría tener sentido enfocar la implicación no sólo desde el plano inversor institucional-managers o administradores, sino que también podría ser fructífero ahondar en la relación inversor institucional-accionista de control. Asimismo, en general, en toda Europa, los *Stewardship Code* han de estar abiertos a su cumplimiento por un mayor espectro de inversores. Una de las críticas a la Directiva es que se ha limitado al concepto de inversor institucional. En este debate hubiera tenido todo el sentido ahondar en el papel de los asesores de voto y la conveniencia de que éstos se sometieran a ese código debido a la capacidad de influencia que tienen sobre los inversores institucionales.

En la experiencia española, ¿qué sería más adecuado y por qué: una regulación legal con grados de obligatoriedad o un código *soft* de buenas prácticas?
Se debería de partir de un Código *soft*, elaborado por la CNMV y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones que complemente a las disposiciones que transponen la Directiva 2017 en las diversas normas (LIIC, LECR, LOSSEAR, ROSSEAR, RPFP, TRLMV). Una vez pasado un periodo prudencial, por ejemplo, 5 años, sería necesario evaluar el grado de cumplimiento para considerar, en el caso de que hubiera escasa participación, la necesidad de una regulación legal.

El *engagement* de género también funciona

La relación o *engagement* entre inversor y compañía cotizada es mejor si la interlocución es con una mujer directiva. Es la opinión de los gestores del fondo Santander Equality Acciones, cuya filosofía inversora fija explícitamente el criterio de género como adicional al financiero, y necesario en todo caso, en la inclusión de los valores en cartera.

TEXTO Fernando Rodriguez

El *engagement* es mucho más alto con mujeres. Dan más información, comunican más y son más transparentes. Y no olvidemos que la base de la confianza siempre es la comunicación y la transparencia. Las compañías se sienten orgullosas de forma parte del fondo, se sienten orgullosas de ser un ejemplo para sus competidores, para otros sectores y para la sociedad en general."

Es lo que argumenta Lola Solana, gestora del fondo Santander Equality Acciones y Head of Small Caps&ESG Equity Funds de Santander Asset Management España, cuando se le pregunta si aprecia alguna diferencia en el trato con mujeres cuando se acerca a conocer las compañías de las que son directivas.

Buenas compañías con un `plus´ de género

Este fondo, creado en 2018, gestiona alrededor de 25 millones de euros y en su política de inversión sigue criterios financieros y extra financieros o de inversión socialmente responsable (ISR), cumpliendo la mayor parte de su cartera de valores europeos con los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (mandato ASG) y, en particular, con los compromisos de diversidad de género. "Encontramos conciencia de la importancia de la diversidad de género en el ámbito corporativo pero no existe esa conciencia en la sociedad o no existe con la misma fuerza que la del medioambiente. Por este motivo, buscamos compañías que, además de presentar un crecimiento rentable, un balance saneado y una atractiva valoración, hagan una gestión inclusiva, incorporando mujeres en sus consejos, en sus equipos de dirección, seleccionando CV de mujeres, facilitando la conciliación, y donde la brecha salarial no exista. Compañías que sirvan de ejemplo y de reclamo a otras compañías y a la sociedad en su conjunto, compañías con equipos diversos donde lo que de verdad importa es el talento independientemente del género o la edad", explica Solana.

La rentabilidad es lo primero

Obviamente, la rentabilidad es lo primero, y los gestores de este fondo deben seleccionar compañías que cumplan sus objetivos y generen valor para el accionista, demostrando que lo importante es el talento independientemente de su género, edad o procedencia. Por el momento, y en lo que va de año, así está ocurriendo (ver cuadro adjunto).

Santander Equality Acciones es el único fondo en España con enfoque de género, y en Europa hay alguno más; principalmente, en Francia, aunque, en general, la oferta es escasa.

Aparte de los criterios financieros imprescindibles, los parámetros analizados para que una compañía pueda ser elegible para este fondo de referencia son: que CEO, presidenta o propietario sean mujeres; que el CFO o la directora tecnológica sean mujeres; brecha salarial entre géneros; número de mujeres en el Consejo; número de mujeres en comités directivos; número de mujeres en general dentro de la organización y políticas de conciliación implementadas.

> "Las mujeres dan más información, comunican más y son más transparentes", dice Lola Solana, Head of Small Caps&ESG Equity Funds de Santander Asset Management España

> En momentos de caída de mercado o crisis financiera, las compañías gestionadas por mujeres se comportan mejor en Bolsa y sus beneficios y márgenes son más resistentes

¿Es posible aislar cuantitativamente si compañías con este enfoque adicional de género funcionan o tienen un récord mejor que el de las que no lo tienen? "Lo que hemos observado es que, en general, son rentables y generan valor para el accionista. Siempre habrá empresas dirigidas por mujeres que se quedarán atrás como se quedan atrás muchas empresas dirigidas por hombres. Pero sí hemos comprobado que en momentos de caída de mercado o crisis financiera se comportan mejor en Bolsa y sus beneficios y márgenes son más resistentes", asegura Lola Solana, veterana analista y con responsabilidades de gestión sobre más de 2.000 millones de euros de patrimonio en vehículos de inversión colectiva.

Algo más que inversión

Solana encuentra varios motivos de satisfacción encabezando esta estrategia o política de inversión tan diferenciada, que son la "oportunidad de crear riqueza para los partícipes que confían en nuestra gestión", dar "visibilidad a empresas que se comprometen con la diversidad de género y da visibilidad a mujeres que día a día se esfuerzan por ser mejores e ir a más" y servir de "inspiración y ayuda a chicas con ganas de aportar a la sociedad pero que dado el entorno en el que viven no les resulta fácil." De hecho, el Banco Santander renuncia a parte de la comisión de gestión para financiar becas de estudios universitarios a niñas de entornos desfavorecidos. ○

Principales apuestas, pesos y rentabilidades en 2021*

1	NICOLAS CORREA	5,05%	26,12%
2	GESTAMP AUTOMOC	4,74%	6,49%
3	SONAE	4,70%	53,89%
4	KONINKLIJKE DSM	4,49%	39,35%
5	ATRYS HEALTH	3,77%	19,10%
6	REIG JOFRE	3,64%	-16,17%
7	ACERINOX	3,62%	18,44%
8	ESSILORLUXOTTICA	3,60%	47,52%
9	INFINEON TECH N	3,56%	36,99%
10	ORSTED	3,45%	-30,26%
11	HUSQVARNA B	3,43%	28,17%
12	ZARDOYA OTIS	2,65%	22,51%

*Fuente: Santander Equality Acciones

IFRS, CSDB y VRF confluirán en un estándar global de sostenibilidad para 2022

emisores | La fundación IFRS, organización dedicada a la elaboración de estándares internacionales de información financiera y no financiera, ha anunciado en la COP26 que se celebra estos días en Glasgow la creación de un nuevo consejo -el International Sustainability Standards Board (ISSB)- destinado a desarrollar una "exhaustiva plataforma global de estándares de información sobe sostenibilidad de alta calidad", que confluirá con las iniciativas en esta área de Climate Disclosure Standards Board (CDSB) y de Value Reporting Foundation (VRF).

BlackRock facilitará el voto directo en junta a clientes institucionales de fondos indexados

emisores | BlackRock, que gestiona más de 14.000 millones de euros en fondos en el mercado español y es la primera firma de inversión colectiva del mundo, facilitará si lo desean el voto directo en las juntas de accionistas a sus inversores institucionales en fondos indexados de Estados Unidos y Gran Bretaña con cuentas individuales a partir de enero de 2022.

BlackRock.

Las cotizadas tendrán que informar a la CNMV de los cargos y retribuciones de los consejeros al margen de sus sociedades

emisores | Los sociedades cotizadas tendrán que informar sobre los cargos que los consejeros desempeñan en otras entidades, sean o no cotizadas, y sobre las demás actividades retribuidas de estos en el nuevo formato de Informe Anual de Gobierno Corporativo que se envía a la CNMV, y que ha entrado en vigor esta semana y afectará ya a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2021.

emisores

"Nuestras noticias destacadas en la web de Consenso del Mercado, para seguir el día a día y profundizar en la realidad del mundo de los Emisores"

El 13% de las campañas activistas ha tenido éxito este año

La retribución variable en el Ibex 35 gusta poco al gran inversor

El 29,6% de las cotizadas tiene un solo accionista de control de la mayoría del voto

Los accionistas rechazaron sólo tres propuestas de empresas del Ibex en las juntas de 2021

ENTREVISTA A **DANIEL** Y **CARLOS XAUBET**, SOCIOS FUNDADORES DE **HEADER**

Cada Junta de Accionistas, una solución a medida

Una Junta de Accionistas es un evento complejo que requiere exactitud en todas las acciones, profesionalidad y, sin duda alguna, mucha preparación.

NATIVE AD

P: En pocas palabras define qué es Header.
R: HEADER, con una experiencia de más de 25 años, es una empresa de servicios especializada en el desarrollo de software para la administración y gestión de todo tipo de entornos de trabajo compuesta por analistas, desarrolladores y técnicos informáticos especializados en software para la administración y gestión. Desde nuestros inicios hemos dado soporte en las Juntas Generales de las compañías cotizadas, colaborando en la organización, aportando propuestas y soluciones en consultoría, gestión organizativa, infraestructuras, acreditación, plataformas electrónicas, totalmente modulares, adaptadas a sus necesidades y requerimientos, tomando en cuenta los aspectos o formas, que los estatutos de cada compañía establecen.

P: Parte de vuestra experiencia profesional se plasma en vuestras soluciones para las Juntas de Accionistas.
R: Las Juntas de Accionistas son la presentación del resultado anual del ejercicio económico a los accionistas, por parte de las empresas que cotizan en bolsa. Este es un evento capital, de suma importancia y en el que, sobre todas las cosas, debe primar el rigor, la profesionalidad y la experiencia. Nada puede quedar en manos del azar. En Header hemos diseñado una solución global para este tipo de necesidad empresarial, que funciona a la perfección y ofrece tranquilidad y resultados óptimos a nuestros clientes.

P: ¿Cuál es el secreto para seguir ofreciendo novedades a vuestros clientes?
R: No dejar nunca de buscar y de investigar las tendencias de mercado. En nuestro portfolio de soluciones disponemos de productos para la Junta como la Aplicación, Junta Telemática, Plataforma de Asistencia Telemática a la Junta, la cual pusimos a disposición de las sociedades a partir de la pandemia de 2020. Plataforma web sTraccs que tiene como objetivo la gestión del Libro de Accionistas de las sociedades, Plataforma para la gestión y control de RIC (Reglamento Interno de Conducta) y RAM (Reglamento Abuso de Mercado).

P: ¿Qué le diríais a un posible nuevo cliente?
R: Header no es una empresa de servicios al uso. No queremos colocarte productos inútiles que no te servirán para nada, ni queremos entorpecer tú día a día con complicadas gestiones informáticas. Nosotros queremos ofrecerte soluciones a tu medida, rápidas, eficaces y modernas. Te escucharemos, atenderemos a tus necesidades y buscaremos la forma de que tú gestión y productividad se vea recompensada.

HEADER active services

Para más información:
+34 902 360586
jga@header.net
header.net

+ 25 años nos avalan

Su Junta General de Accionista, en buenas manos.

Una Junta de Accionistas es un evento complejo que requiere exactitud en todas las acciones, profesionalidad y, sin duda alguna, mucha preparación. Por eso, desde HEADER, le ofrecemos una solución "llave en mano" que le incluye desde:

Gobierno Corporativo: aRIC-RAM (Reglamento Interno de Conducta y Abuso de Mercado). | **sTraccs LRA:** Libro de Registro y Diario de Accionistas. | **Gestión Proxy Solicitors.** | **Publicación anuncio de convocatoria (Comunicado, envío postal o telemático convocatoria).** | **Estudio y análisis fichero de Accionistas:** Identificación de accionistas (HTITU). | **Plataformas Electrónicas para la Junta:** Foro, Voto/Delegación, Derecho de Información, Asistencia Telemática a la Junta, Web Cast (Retransmisión). | **Agente de Recuento:** Juntas Telemáticas, Presenciales o Mixtas, (acreditación, Quórum, sala de expertos, intervenciones, votaciones, resultados, listados e informes). | **Desarrollo y soluciones a medida.**

PASADO, PRESENTE Y FUTURO DEL *PROXY ADVISOR*

La figura del *Proxy* se enfrenta a retos como el de evitar el conflicto de intereses que implica para algunos actores del mercado proporcionar asesoría de voto en las juntas al mismo tiempo que se ofrecen en paralelo servicios de consultoría al mismo emisor

Juan Prieto
Fundador de
Corporance Asesores de Voto.

Aunque la figura de los *proxy advisors*, o asesores de voto, ha adquirido reciente visibilidad en los medios, en realidad llevan más de treinta años funcionando en nuestro mercado.

Su origen viene de los Estados Unidos, donde se publica en 1974 la *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA), que obliga a los fondos de pensiones a vigilar las compañías en las que invierten y votar en sus juntas. Para cubrir este asesoramiento tan especializado surge en 1985 el primer *proxy advisor*, Institutional Shareholder Services (ISS).

En 2003, como consecuencia de los escándalos contables de *Enron, Worldcom* o *Arthur Andersen*, la norteamericana *Securities and Exchange Commission* (SEC*)* endurece sus normas obligando a todos los fondos de inversión a votar en las juntas, ejerciendo con transparencia sus obligaciones fiduciarias en el mejor interés de sus inversores. Ese año se crea *Glass Lewis* (GL),

Simultáneamente, se crean los primeros asesores europeos. En 1986 nacen PIRC y Manifest en el Reino Unido y le siguen el francés Proxinvest en 1995, el suizo Ethos en 1997 y el italiano Frontis en 2011. En España, creamos Corporance Asesores de Voto en 2017, como socios para España y Portugal de la alianza europea de *proxy advisors* independientes que toma el nombre de Proxinvest, líderes en sus respectivos mercados desde 2001.

La Directiva de Implicación

El primer acto de la UE que regula la actividad de los *proxy advisors* es la Directiva (UE) 2017/828 de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, que modificó la Directiva 2007/36/CE, más conocida como *Shareholders' Rights Directive* (SRD), dentro del Plan de Acción de la Comisión Europea sobre Derecho de Sociedades y Gobierno Corporativo lanzado en 2012.

Publicada en junio de 2017, SRD II se transpone en España en abril de 2021, mediante la Ley 5/2021 que modifica la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras, como las Leyes de Instituciones de Inversión Colectiva, de Entidades de Capital Riesgo, de Auditoría de Cuentas y de Mercado de Valores, siendo esta última la que da base normativa a la actividad de los asesores de voto.

Tanto la Directiva como la Ley definen al asesor de voto como "aquella persona jurídica que analiza con carácter profesional y comercial la información que las sociedades cotizadas están legalmente obligadas a publicar y otro tipo de información, para asesorar a los inversores en el ejercicio de sus derechos de voto mediante análisis, asesoramiento o recomendaciones de voto". Siendo esta su actividad primera y principal, los servicios de los *proxy advisors* han evolucionado junto a las prácticas de inversión responsable y sostenible de sus clientes, empezando por la implicación con las compañías, que da título a la norma.

La misión de la Ley es fomentar la implicación o *engagement*, para lo que impone nuevas obligaciones a los inversores, los cuales, al igual que en el ejercicio del voto, se apoyan en los *proxy advisors*, que identifican las compañías y los temas objeto de implicación entre junta y junta. También llevan a cabo labores de representación de los inversores en los distintos mercados, o proveen datos sobre gobierno corporativo y aspectos socioambientales (ASG).

Es el campo de la sostenibilidad donde más se ha extendido la labor de los asesores de voto, en paralelo a la normativa y al interés de los inversores. Sin embargo, todavía queda mucho por desarrollar en cuanto a taxonomía, definiciones, métricas e indicadores, para evitar la excesiva dispersión de las agencias calificadoras, que ha empezado a preocupar a los reguladores. La reciente consulta de IOSCO también llama la atención sobre la principal inquietud de la industria: la provisión por parte de los asesores de voto y datos ASG de servicios de consultoría a las mismas sociedades objeto de su análisis, un claro conflicto de intereses que pone en cuestión la independencia de sus recomendaciones.

La (auto)regulación

Se puede hablar de autorregulación por parte de la industria hasta la Directiva 2017/828, que impone obligaciones a inversores, emisores, intermediarios y, por supuesto, asesores de voto. Los *proxy advisors* tienen (tenemos) que publicar su código de conducta, o su adhesión a uno existente, e informar anualmente acerca de su cumplimiento. También debemos informar sobre la calidad y fiabilidad de nuestro análisis, políticas de voto, fuentes de información y metodología, así como de las comunicaciones con terceros y la gestión de conflictos de intereses. Así lo hemos hecho en Corporance desde el 3 de mayo.

Antes, en 2011, la *European Securities & Markets Authoritiy* (ESMA) había elaborado un informe sobre la industria, atendiendo las quejas de distintos agentes, sobre todo los emisores, sobre el creciente poder y algunas de las prácticas de los asesores de voto. En 2012 lanza una consulta pública sobre los factores que influyen en la calidad e independencia del asesoramiento, con énfasis en los potenciales conflictos de intereses y la necesidad de una mayor regulación. En su informe de 2013, la ESMA concluye que no ve necesario introducir normas obligatorias para los *proxy advisors*, aunque identifica áreas de mejora en materia de transparencia, y anima a la industria a elaborar su propio código de conducta. Los principales agentes aprovechan la oportunidad, se ponen manos a la obra y en 2014 publican los *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis* (BPP).

El Código es voluntario, pero obliga a los firmantes a publicar anualmente un informe (*Compliance Statement*) sobre su metodología y calidad de servicio, la gestión de conflictos de intereses y su política de comunicación. Un gran número de asesores de voto independientes no hemos suscrito el BPP debido a la existencia de conflictos de intereses, pues pensamos que un *proxy advisor* no puede prestar servicios de consultoría a las compañías objeto de su análisis, su misión principal, sin comprometer su independencia. Se trata de prohibir, no de justificarse. La experiencia reciente de las agencias de calificación crediticia y su papel en la crisis de 2008 son un ejemplo a evitar, y a regular, y quizás explican la actitud poco proactiva de la ESMA en esta materia.

Desde entonces, el BPPG ha lanzado varias consultas y mejorado su gobernanza, con objeto de aumentar su independencia y credibilidad. En 2019 publicó su segunda versión del Código, con la idea de alinearlos con la nueva Directiva de Implicación SRD II y pocos cambios significativos, salvo la constitución de un *Independent Oversight Committee* (IOC) formado por reconocidos expertos.

> "Abogamos por la creación de fuertes asesores locales y paneuropeos independientes, que puedan competir al menos en igualdad de condiciones con la potente industria norteamericana"

El futuro

La Directiva ha supuesto un fuerte impulso a las prácticas responsables de los grandes inversores institucionales y gestores de fondos, sobre todo en aquellos países europeos donde no se prodigaban, como España, Italia o Portugal. Los asesores de voto jugaremos un papel importante ayudándoles en el cumplimiento de sus obligaciones y la adopción de los mejores estándares internacionales.

La creciente preocupación por los factores sociales y ambientales, en especial la amenaza climática y los derechos humanos, se encuentra también en lo más alto de las agendas de todos, incluyendo el regulador y la sociedad en general. El reto es saber integrar todos los aspectos ASG de forma clara y razonable, definiendo los parámetros de medición y seguimiento e incorporándolos a la estrategia de inversión y al gobierno responsable de inversores y emisores.

Nosotros, desde Corporance, abogamos por la creación de fuertes asesores locales y paneuropeos independientes, que puedan competir al menos en igualdad de condiciones con la potente industria norteamericana, un oligopolio con grandes conflictos de intereses, en aras de la independencia y la transparencia. La Directiva no ha aprovechado esta oportunidad, pero todavía hay tiempo y campo para legislar. A día de hoy, un *proxy advisor* recomendando votar a un inversor español en una junta española, no está supervisado por la CNMV si no tiene presencia en España, ni por otro supervisor europeo si no está en la UE. Eso no ocurre recíprocamente en los Estados Unidos.

La buena noticia para terminar es la constitución por la CNMV de un grupo de expertos para analizar la conveniencia de un código de buenas prácticas para inversores (y quizá *proxy advisors* y otros asesores), que supondrá un firme paso adelante en el camino de la cultura de inversión responsable y la sostenibilidad en el mercado español. ○

Más presión para las compañías en las Juntas de 2022

Más activismo, más cuestiones, más regulación, más reporting... Las compañías españolas se preparan para una próxima temporada de juntas en la que aumentará la tensión entre accionistas e inversores respecto a las propuestas y puntos del orden del día propuestos por los Consejos de Administración.

TEXTO Fernando Rodriguez

Las compañías, españolas, y en especial las cotizadas han comenzado la preparación de la temporada de juntas de accionistas a celebrar en 2022.

La primera decisión que deben tomar es cómo celebrarlas, ya que el confinamiento al que obligó el Covid19 impuso la celebración generalizada de juntas virtuales u online. En este aspecto hay novedades regulatorias, puesto que después de la pandemia se aprobó la norma por la que se permiten las juntas online, incluso exclusivamente, siempre que esta posibilidad se incluya de forma expresa en los estatutos con la aprobación previa correspondiente.

Aunque existe cierto consenso en que la mayoría intentará combinar los encuentros presenciales con la participación online, el debate sobre las ventajas e inconvenientes de celebrar juntas a distancia está vivo. "Existe una corriente que afirma que las juntas virtuales despiertan cierta desconfianza en el mercado por considerar que no garantizan el ejercicio de los derechos políticos de todos los accionistas, debido a los problemas de acceso a medios tecnológicos de los accionistas minoritarios. En España hemos sido pioneros ya que la posibilidad de asistencia telemática a las juntas pasa de ser un hecho de extraordinaria necesidad a un modelo de futuro en el momento en el que las cotizadas españolas han comenzado de manera generalizada a incorporar esta vía en sus propias normas internas para su uso normal", explica Carlos Sáez, Country Head del *proxy solicitor* Georgeson para España. "Y no solo eso, sino que la reciente modificación del Código de Buen Gobierno de la Sociedades Cotizadas ya ha incluido en su recomendación 7 que la sociedad cuente con mecanismos que permitan la delegación y el ejercicio del voto por medios telemáticos e incluso, tratándose de sociedades de elevada capitalización y en la medida en que resulte proporcionado, la asistencia y participación activa en la junta general", añade.

En otras jurisdicciones como el Reino Unido, ha planteado dudas la validez de las juntas generales telemáticas cuando no están previstas estatutariamente, incentivándose por algunas compañías el voto a distancia, como recuerda Juan Gómez Pulido, secretario del Consejo de Administración de Pharmamar y vicepresidente de Emisores Españoles. "En el caso de Estados Unidos, mientras algunos Estados permiten las juntas generales telemáticas (Delaware, Pennsylvania) otros muchos Estados no las permiten (South Carolina, South Dakota). Sin perjuicio de lo anterior, en los países anglosajones ha predominado hasta la fecha la celebración de juntas generales de forma híbrida con respecto a las celebradas de forma exclusivamente telemática, de manera que se mantendrá esta tendencia", argumenta.

Paul Conn, presidente de la división Global Capital Market de Computershare, que proporciona a los accionistas sistemas para votar en remoto a través de una plataforma específica o electrónicamente antes de la celebración, indica que en el mercado norteamericano "se ha visto un modesto aumento en el las juntas híbridas en 2021 respecto a 200I" y que este formato mixto entre presencial y online "se convertirá en un estándar para las compañías que celebran juntas en los próximos años".

Activismo y participación

Sea cual sea la modalidad de junta que se celebre, la nueva temporada viene marcada también por la transposición legal a España de la SRDII, de fomento de la inversión a largo plazo, y los nuevos requisitos obligatorios que introduce para emisores y otros operadores de la comunidad financiera sobre políticas de implicación y *engagement* y sobre *reporting* en esta materia.

Los frutos de esta nueva normativa se harán esperar. Fernando Calbacho, socio de Uria Menendez, opina que en España "hay una menor involucración de los inversores que en los mercados anglosajones, y por lo tanto una menor presión hacia los gestores. Esto se debe a que la presión accionista que se inició hace años en los mercados anglosajones no ha llegado todavía con la misma capacidad de organización e influencia a España. Pero llegará."

> La peculiar estructura accionarial de las cotizadas españolas hace que en muchos casos sea difícil que un punto no sea aprobado

España sigue siendo diferente a otros países en puntos claves en la celebración de las juntas. Así, en Estados Unidos, un inversor con el 1% de una compañía puede incluir un punto adicional en el orden del día, mientras en España hacer falta el 3% mínimo. "La configuración accionarial de las compañías cotizadas españolas presenta peculiaridades que hace que en muchos casos sea difícil que un punto no sea aprobado. Sin embargo, tenemos casos recientes en el mercado español donde el nivel de disidencia está por encima del 30% lo que sin duda conlleva más un riesgo de tipo reputacional. La presión por parte de los inversores es un fenómeno global y el mercado español no ha sido ajeno a ello durante los últimos años", opina Carlos Sáez, de Georgeson.

Borja Miranda, Managing Director del *proxy solicitor* Morrow Sodali, es moderadamente optimista respecto a la mejora de la participación en juntas, y cree que "veremos un repunte, aunque ligero, en los niveles de votación debido a la estabilidad del accionariado, la mayor participación/implicación del inversor español y el mayor voto del accionista retail o persona física".

Alicia Prieto, del *proxy advisor* Corporance, identifica otra diferencia significativa en las compañías españolas respecto a las del entorno anglosajón o de otras latitudes. "La figura del Consejero Delegado y del Presidente del Consejo son distintas a las del CEO y Chairman, ya que en España el Presidente es a menudo consejero ejecutivo. En otros países hay una clara separación de los roles de gestión y control. Esto afecta a la composición de los Consejos. Además, en países como Portugal y Alemania existen comités, los *Supervisory Boards*, formados solo por consejeros externos", explica.

Reporting no financiero

En cuanto a los contenidos y exigencias que aflorarán en las juntas, un primer aspecto es el de la necesidad de presentar *Reporting* no financiero, o, dicho de otra manera, la tendencia de los mayores gestores de activos a nivel mundial hacia la consideración integrada de los factores ESG con los puramente financieros en sus políticas de inversión. En este sentido, la principal gestora del mundo, BlackRock, ya ha anunciado que uno de los principios de su política de voto va a ser ir en contra de los consejeros que vayan a reelección en aquellas compañías en que no se reporte la información no financiera de acuerdo con el estándar SASB o se haya hecho un compromiso público de hacerlo en el próximo año, en la creencia de que los asuntos ESG son responsabilidad del Consejo de Administración.

En este sentido, los informes de *Reporting* no financiero llevan ya tres años votándose en las juntas de las compañías, en la medida en que los inversores exigen cada vez más detalle y transparencia en la información proporcionada.

Say on Climate y otras áreas de interés

AENA, Ferrovial e Iberdrola fueron pioneras en plantear a la aprobación de sus juntas de accionistas resoluciones sobre aspectos medioambientales en 2021 y es previsible que nuevas compañías se sumen a esta tendencia el año que viene. "En España empieza a haber

10 TENDENCIAS DE LA NUEVA TEMPORADA

1. **Presencial, virtual o híbrida**
   El modelo híbrido se abre paso como modalidad de encuentro de inversores y accionistas en las juntas
2. **Mayor implicación**
   Accionistas, Gestoras y otros inversores aumentan su relación con las cotizadas y sus demandas
3. **Reporting No Financiero**
   Los mayores gestores de activos globales integran los factores ESG en sus políticas de inversión
4. **Say on Climate**
   AENA, Ferrovial e Iberdrola fueron pioneras en plantear resoluciones en 2021. Otras se sumarán el próximo año
5. **Diversidad de género en Consejos**
   Los proxys exigen un umbral mínimo del 30%-40% de mujeres en los Consejos de Administración
6. **Nuevas demandas informativas**
   `Say on Diversity´, `Say on Social´y "Say on Technology" se abren paso en Estados Unidos
7. **Información sobre Retribuciones**
   La transposición de la SRDII a España introduce nuevas exigencias en materia de transparencia y disclosure
8. **Métricas ESG**
   Inversores y Proxys exigen la inclusión de criterios ESG en la retribución variable a corto y largo plazo
9. **Planes de sucesión**
   La planificación del relevo de Presidente, Consejero Delegado y primera línea directiva entra en la agenda
10. **Voto online/ Accionistas últimos**
    Se abren paso tímidamente la tecnología de registro de voto y las herramientas para conocer al accionista último

Jaime Sol Espinosa de los Monteros, socio director de *People Advisory Services* de E&Y

"La sostenibilidad debe representar al menos el 5% de las métricas en la retribución variable del consejero"

¿Qué tendencias se están imponiendo más en las retribuciones de los consejeros de administración?
La gran mayoría de las tendencias actuales giran en torno a un mismo eje: la sostenibilidad de las remuneraciones, entendida desde varios ámbitos. De cara a garantizar la sostenibilidad de la compañía a largo plazo, es fundamental que la retribución de los altos ejecutivos y personal clave esté alineada a los riesgos actuales y futuros que pueden tener las compañías. A este respecto, y en línea con las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de la CNMV, cada vez es más habitual la incorporación de cláusulas de diferimiento, *malus* y *clawback* en los sistemas de retribución variable de los consejeros ejecutivos, así como establecer una proporción adecuada entre la retribución fija y variable, que no incentive la asunción excesiva de riesgos. Además, la Ley de Sociedades de Capital, tras la modificación introducida por la Ley 5/2021, que ha traspuesto a España la SRDII, incorpora nuevas obligaciones de información sobre la remuneración de los consejeros, las políticas de remuneraciones de los consejeros y el Informe Anual de Remuneraciones. En concreto, cabe destacar la nueva obligación de publicar la evolución en los últimos 5 años de la remuneración devengada por cada consejero, el rendimiento de la sociedad y la remuneración media de los empleados de la compañía. Por otro lado, se están introduciendo métricas de sostenibilidad, aunque las compañías todavía no facilitan un nivel de detalle suficiente sobre las que se utilizan en los sistemas de retribución variable.

¿Hasta qué punto están presionando los inversores en el uso de métricas ESG en las remuneraciones?
Los inversores institucionales y *proxy advisors* están presionando a las compañías a ir "un paso más allá". Hasta ahora, la introducción de métricas ESG en los sistemas de remuneración variable ha tenido un objetivo de cumplimiento reputacional, más que una verdadera integración de los objetivos ESG en la estrategia a largo plazo de las compañías, pero los principales asesores de voto consideran necesario informar sobre la divulgación y el avance en materia de sostenibilidad, incluyendo factores de puntuación y medición de estos factores ESG a la hora de emitir sus recomendaciones de voto. Los inversores institucionales y los *proxy advisors* recomiendan el uso de métricas externas, que no dependan de la interpretación de la compañía. Entre las recomendaciones, destacaría que es fundamental decidir el peso de las métricas ESG dentro del plan de remuneración variable: por muy ambicioso que sea el objetivo ESG, si este tiene un peso inferior al 5% del total de métricas, perderá importancia para el consejero/directivo en cuestión. ○

presión de los inversores hacia las compañías marcando cambios de tendencias, en especial en todo lo relacionado a objetivos ESG. Muchos emisores se adaptarán a las solicitudes de *compliance* de los inversores en esta materia para que estos puedan tener entrada en su capital", apunta Nuria Martin, socia del bufete Osborne Clarke España.

Además de las exigencias relacionadas con el *Say on Climate*, se pedirá más información sobre "remuneración ligada a KPIs medioambientales y sociales –cuando se presenten las próximas Políticas de Remuneraciones veremos que la remuneración variable estará ligada a la sostenibilidad y a factores a largo plazo–, *Say on Diversity* –siguiendo la estela de Estados Unidos y otros países–, *Say on Social* y *Say on Technology*", según las previsiones de Alicia Prieto, de Corporance.

El *proxy advisor* ISS recomendará votar en contra si el género menos representado en el consejo no alcanza al menos el 30%

Temas polémicos

Con todo, los temas más polémicos seguirán siendo la composición del Consejo -elecciones y reelecciones de consejos-, los planes de sucesión –aspectos que pueden preocupar en compañías como Inditex o Iberdrola, por ejemplo– y las remuneraciones, ya que la última circular de la CNMV sobre el Informe Anual Corporativo introduce nuevos requisitos informativos sobre la política seguida en esta área por las cotizadas.

La diversidad de género en Consejos sigue siendo un caballo de batalla de los *proxy advisor* e inversores institucionales extranjeros, que exigen un umbral mínimo del 30%-40% de mujeres en los órganos de gobierno de las cotizadas españolas, aunque algunas de ellas siguen estando por debajo de este porcentaje. De hecho, el *proxy advisor* ISS recomendará votar en contra del presidente de la comisión de nombramientos si el género menos representado en el consejo no alcanza al menos el 30%.

Como relativa novedad hay que incluir la planificación del relevo de Presidente, Consejero Delegado y primera línea directiva, que es "probablemente uno de los aspectos más relevantes y al que las Comisiones de Nombramientos deben dedicarle más tiempo", según apunta Carlos Sáez, de Georgeson. "Aún tenemos muchas compañías cotizadas españolas que no cuentan con un plan de sucesión ordenado, no siendo conscientes de los riesgos que corren. Los inversores institucionales están preguntando cada vez más sobre este asunto sobre la base de que es responsabilidad del Consejo de Administración planificar de manera ordenada los puestos clave dentro del Consejo y del Comité de Dirección", argumenta.

Voto y accionistas

Desde el punto de vista de los emisores, la nueva ley de transposición de la SRDII reconoce a las sociedades el derecho a identificar no solo a los accionistas formales –personas que aparecen legitimadas en los asientos del registro contable–, sino también a los beneficiarios últimos, que son las personas por cuenta de quien actúe la entidad intermediaria legitimada como accionista en virtud del registro contable, directamente o a través de una cadena de intermediarios. "A fecha de hoy la información obtenida es bastante completa, pero todavía queda pendiente que intermediarios más pequeños adapten sus sistemas a los nuevos estándares y comuniquen la información de manera eficiente", apunta Juan Gómez Pulido, de Pharmamar. Además, se reconoce a los accionistas, representantes o beneficiarios últimos, el derecho a solicitar, durante el plazo de un mes tras la celebración de la junta general, una confirmación de que sus votos han sido registrados y contabilizados correctamente por la sociedad, "lo que implica que los emisores tendrán que implantar un sistema adecuado de confirmación electrónico", señala Pulido.

Se abren paso tímidamente la tecnología de registro de voto, el voto telemático y las herramientas para conocer al accionista último

Otra tendencia en esta parcela de la juntas según Borja Miranda, es que "se abren paso tímidamente la tecnología de registro de voto y las herramientas para conocer al accionista último. Si bien en España hay todavía inversores que no están familiarizados con el voto mediante plataformas electrónicas ya que siguen optando por enviar por correo postal las tarjetas de voto, se estima que la generalización del voto telemático es inminente." ○

DE HAMSTER A HOMBRE ORQUESTA… AND BEYOND

La profesión de relaciones con inversores se ha complicado constantemente los últimos veinte años. El IR requiere de una consideración clara tanto técnica como representativa y social de la que carece en España, a pesar del prestigio de sus profesionales en el entorno internacional.

Mario Sacedo
Head of Investor Relations
de Mediaset España

Dentro de poco celebraré mi vigésimo aniversario como profesional de Relaciones con Inversores. Dos décadas en las que nuestra función ha evolucionado de manera continuada. Recuerdo, años atrás, como contaba el número de resultados trimestrales que había publicado de manera ininterrumpida en cualquiera de las 4 compañías en las que he desempeñado mi carrera profesional (el próximo mes de julio serán 80). Los IRs éramos como un hámster en una rueda: publicación de resultados seguida de *roadshow* para visitar inversores, exponerles y aclararles los datos financieros de la compañía trimestre tras trimestre y, todo ello, se aderezaba en primavera con la Junta General de Accionistas. Y así ocurría año tras año. Éramos felices y no lo sabíamos.

Hoy nuestra realidad es radicalmente distinta. Abarcamos mucho más, tenemos un radio de acción más amplio, pero somos especialistas en mucho menos. Representamos un espacio muy particular dentro de las compañías, siendo en ocasiones un cajón desastre donde terminan múltiples y variadas casuísticas. Anteriormente nos bastaba con relacionarnos con la parte financiera, el *controller* era nuestro mejor amigo y dependía de esa relación, en gran medida, la calidad del servicio que prestábamos al mercado. Hoy, sin embargo, la continua evolución en el mundo de la inversión y regulatorio nos ha llevado a un paulatino proceso de adaptación que nos obliga ser conocedores de temáticas y aspectos que ni sospechábamos en nuestros inicios que fueran a tocarnos, y si lo hacían, sería en el mejor de los casos tangencialmente.

Ni que decir tiene que aspectos ligados al funcionamiento de los órganos de gobierno de la sociedad, los planes de remuneración del equipo directivo o el impacto social y medioambiental de los negocios nos obligan a dedicar más tiempo a la lectura y el estudio de nuestra propia compañía. Evidentemente, alrededor de esta nueva realidad han aparecido analistas, inversores y agentes de mercado especializados, que han obligado a involucrar, como antes decía, a más personal interno. Ojo, este tema no es baladí, ya que hacer entender a personas de tu organización que deben enfrentarse de manera regular a un trabajo adicional, periódico y creciente, que, además, no tiene un *output* inmediato y evidente, no es tarea fácil. Trasmitir que su colaboración es necesaria e importante, que vas a gestionar con el debido cuidado la información que te facilitan, etc… Todo ello obliga a derribar barreras invisibles de nuestras organizaciones que afectan a nuestro trabajo diario y donde se requiere un nivel de empatía relevante.

A modo de anécdota, contaré que hace muchísimos años un inversor me preguntó en una reunión cuantas piezas tenía un motor de un avión, un Airbus 320, saliendo del trance como cualquier colega de profesión sabe que salimos en estas situaciones. Ciertamente lo estuve recordando con una sonrisa en la boca durante años porque no entendía en que iba a cambiar la tesis de inversión de ese señor la respuesta que yo pudiera darle. Hoy, sin embargo, creo que esa misma pregunta te la pueden hacer totalmente en serio y que incluso si no la conoces pueden llegar a dudar de tu profesionalidad. Son los nuevos tiempos que nos toca vivir desde luego y aunque parezca una exageración estoy seguro de que cada uno, en su propio sector, se habrá encontrado con preguntas de corte similar.

Lo que está por llegar

Más allá de anécdotas, cuando miramos por el retrovisor nos damos cuenta de que, cuando aún no habíamos terminado de recuperarnos de los efectos provocados por la implementación de MIFID II nos encontramos con una pandemia que hizo saltar por los aires los planes estratégicos aprobados y comunicados por las compañías. Tocaba rehacerlos y empezar de nuevo, poner en negro sobre blanco cómo nuestras compañías eran capaces de hacer frente a un entorno que no estaba en ningún plan de negocios o hipótesis de futuro. Y esta vez tocaba hacerlo como nunca lo habíamos hecho, desde nuestra casa, sin poder "marketearlo" como se hacía tradicionalmente. Se presentan frente a nosotros, a modo de ejemplo, los Investors, Capital Markets Day y Juntas de Accionistas en remoto. Más complicaciones en nuestro día a día, haciendo frente a una situación que, a día de hoy, no sabemos aún si es coyuntural o ha llegado para quedarse.

Cuidado, que aquí no acaban las curvas, ya que simultáneamente nos está llegando una nueva taxonomía en el *reporting* que nos obliga a adaptar tiempos, mecanismos y modelos de comunicación interna con otros departamentos. Tenemos también una nueva Ley de Sociedades de Capital que nos hace cuestionarnos si seguir publicando todos los trimestres o dejar de hacerlo en los impares, surgiendo aquí la duda de si dejar de hacerlo nos beneficiaría restando volatilidad y permitiendo estar más centrados en la gestión del negocio, o si caerá sobre nosotros la espada de Damocles, acusándonos de no ser transparentes. Esta duda sobrevuela sobre la cabeza de todos nosotros y la de nuestros equipos directivos.

Pero no paremos aquí, ya que tenemos los bonos verdes, la llegada de las nuevas identificaciones y targeting accionariales, la caída y fragmentación de liquidez de los mercados y del nivel de coberturas por los problemas en el *sell side*, la creciente indexación y presencia de los algoritmos. Así, sucesivamente, seguimos sumando *issues* a nuestro día a día, y a todo ello cabe sumar los aspectos macro, en los que las compañías no tienen capacidad de gestión alguna, pero que en ocasiones condenan nuestro *equity story* de cara a los inversores.

En resumen, que los IRs hámster, que simplemente teníamos que correr hacia adelante dentro de la rueda publicando resultados y dándolos a conocer, hemos pasado a ser hombres orquesta. Cada uno con sus propios instrumentos, pero en todos los casos con manos, pies, codos, rodillas y nariz ocupados.

> La plataforma de intercambio de conocimiento que está naciendo entre los IR viene a cubrir un espacio que estaba huérfano y necesitaba ser ocupado

No nos engañemos, los instrumentos de los que disponemos, salvo en compañías con dilatada trayectoria bursátil (hablo de décadas) son más bien escasos. Los departamentos de relaciones con inversores cuentan con una estructura pequeña, que no suelen componer más de 3-4 personas. A nivel de dependencia orgánica, suelen colgar de manera directa de CEO's o CFO's y no suelen tener a nadie más dependiendo de ellos. Los más afortunados tienen bajo el mismo paraguas los departamentos de comunicación corporativa o sostenibilidad, lo que facilita la gestión de nuestras actividades, pero no deja de ser una excepción a día de hoy. Todo ello nos convierte en unos bichos raros dentro de los organigramas y de su relación con el resto de unidades de las compañías.

Ausencia de pertenencia

A esta "ausencia de pertenencia" a una estructura vertical corporativa vamos a sumarle que somos los encargados de dar las malas noticias que llegan del mercado, quienes les dicen a los de dentro lo que opinan los de fuera, algo que no siempre es del agrado del receptor y que suele terminar con el tópico de matar al mensajero. "Si dice eso de nosotros, es que no se lo has explicado bien". Un clásico.

El resultado es que ni nuestros jefes (pidiéndonos explicaciones ante cosas inexplicables), ni nuestros compañeros (que muchas veces sólo saben que tenemos pantallitas de colores y que somos unos privilegiados porque viajamos mucho y muy lejos), y en muchos casos ni nuestras familias (la mía la primera), saben a lo que nos dedicamos y en que consiste nuestro día a día.

¿Y qué podemos hacer ante esta realidad?. Es una pregunta que me hago con frecuencia y, a día de hoy, creo firmemente que solamente la puesta en común entre los profesionales de las Relaciones con Inversores de nuestras mejores prácticas, experiencias e ideas es el único camino. Actualmente, existen plataformas de encuentro donde estamos siendo capaces de sugerirnos, de manera libre y desinteresada, como mejorar nuestro día a día. La inmediatez con la que hoy estamos en contacto la gran mayoría de profesionales hace que nuestro trabajo se enriquezca y por ende el de nuestras compañías. Los reconocimientos internacionales que reciben nuestros IRs de diferentes instituciones es la mejor prueba de ello. Este es el camino y francamente creo que es por donde debemos seguir.

Asimismo, tengo la sensación que este desconocimiento de nuestro desempeño profesional, tanto a nivel empresa como familiar, hace que nosotros mismo busquemos nichos donde poder relacionarnos y compartir las experiencias que vivimos teniendo al otro lado alguien que es capaz de entender, al menos, de lo que estamos hablando. No creo en ese sentido que seamos distintos a otras colectividades, pero si que creo que, por fin, la plataforma de intercambio de conocimiento que está naciendo entre los profesionales de relaciones con inversores viene a cubrir un espacio que estaba huérfano y que necesitaba ser ocupado.

Debe llegar también el día donde podamos decir, con todo el orgullo del mundo cuando tomamos una cerveza o estamos en un evento lúdico a lo que nos dedicamos. Abogados, periodistas, analistas, etc… Ellos pueden decir lo que son y cualquiera que les escuche sabrá a lo que se dedican. No debemos ser menos. Es nuestra obligación, el prestigiar, dar visibilidad y conseguir que se entienda y se valore nuestra función, no sólo ya a nivel de compañía, donde seguimos siendo "los de la acción", sino a nivel profesional y social, donde se nos sigue equiparando en ocasiones a vendedores de humo.

Si no somos capaces de conseguirlo, nuestro viaje acabará siendo de hámster a hombre orquesta sin más, seguiremos siendo gente rara, que no invisible. Particularmente a mí, Mario Sacedo, me gustaría poder ir un poco más allá. Los motivos que me mueven son muy básicos, pero ilusionantes, y se resumen en que creo que lo merecemos, por el trabajo que desempeñamos en nuestras instituciones, y porque consecuentemente debería llenarnos de orgullo el decir "Soy un IR".

Todos aquellos que me conocen saben que pongo todo mi empeño en ello. Espero no estar sólo en este viaje. ○

Jesús Benito
CEO DE IBERCLEAR (BME)

"Los emisores ya pueden gestionar integralmente el voto en las juntas a través de Iberclear"

La integración de SIX y BME ha permitido que Iberclear, filial de BME y Depositario Central de Valores en España, forme parte de un operador de servicios de custodia internacional en más de 50 países. Iberclear ha adaptado la SRDII con un servicio para facilitar la identificación de accionistas últimos y ha lanzado un nuevo producto que permite a los emisores la gestión integral del voto en juntas de accionistas dentro y fuera –en algunos casos– de nuestro país.

TEXTO F. Rodríguez
FOTOS Jesús Umbría

A comienzos de junio comenzó a funcionar el servicio de identificación de accionistas o beneficiarios últimos, un derecho de los emisores que se contempla en la transposición de la SRDII a la normativa española. ¿Qué ventaja diferencial aporta Iberclear al emisor respecto a las ofertas de identificación de las grandes multinacionales competidoras?
Iberclear, el Depositario Central de Valores en España y filial de BME, puso en marcha el pasado mes de junio nuevos servicios de identificación de accionistas y beneficiarios últimos, así como el servicio de identificación puntual, para adaptarse a la nueva Ley de Sociedades de Capital y a la Directiva Europea SDRII (Shareholders Rights Directive II). Desde entonces, las Entidades Participantes pueden comunicar a Iberclear la información referente a la identidad de los beneficiarios últimos a través de los canales habituales de comunicación y por lo tanto no se requieren desarrollos tecnológicos adicionales a los ya existentes. Asimismo, las Entidades Participantes pueden reportar la información solicitada en nombre de sus intermediarios.

¿Existe alguna diferencia respecto al sistema anterior?
Adicionalmente, para facilitar a los intermediarios la comunicación de la información requerida sobre la identificación de los titulares de una forma ágil e intuitiva, se ha implementado la Sede Electrónica de Iberclear. Con todas estas medidas, Iberclear simplifica la operativa de sus clientes y les permite conocer y cumplir con los nuevos requerimientos regulatorios.

¿Qué primera valoración hace en cuanto a número y calidad de las operaciones realizadas hasta el momento?
Todavía es temprano para hacer una valoración porque tanto la nueva regulación como el servicio son bastante recientes. En cualquier caso, nuestra obsesión es ofrecer soluciones integrales y de la máxima calidad para nuestros clientes, y con esta perspectiva trabajamos en este y en los demás proyectos.

Iberclear está trabajando de cara a la temporada de juntas de accionistas del año que viene en un servicio de *proxy voting*. ¿Puede adelantar el enfoque, características y utilidad para el emisor que pretende este proyecto?
El enfoque sobre el que se ha desarrollado la solución permite a los emisores y entidades participantes gestionar servicios de voto de forma digital. Se trata de una solución neutral, eficiente y responsable con el medio ambiente que, basada en la tecnología, y en la experiencia de nuestro socio tecnológico Proxymity, va a permitir conectar de forma centralizada a Entidades Participantes y Emisores para agilizar y promover la eficiencia del proceso de voto en las Juntas de Accionistas.

¿Y qué ventajas presenta el producto para los emisores?
Desde el punto de vista de los emisores, el nuevo servicio de Iberclear permite realizar una gestión integral del proceso de voto de las Juntas Generales de Accionistas, desde el anuncio de la convocatoria hasta la confirmación de los votos, pasando por la tramitación y contabilización. Mediante este servicio, el emisor podrá tener acceso en todo momento al detalle del *quorum* y el envío de los votos, ya que la solución consiste en un repositorio al que se envían telemáticamente las posiciones y los votos minimizando así la necesidad de realizar desarrollos tecnológicos. La emisión de tarjetas físicas se verá altamente reducida debido al nuevo canal de voto. Asimismo, este servicio facilita el cumplimiento y la confirmación del voto por parte de los emisores de forma electrónica acorde a los requerimientos establecidos en la normativa.

> "La *Capital Market Union* va a reforzar iniciativas como BME Growth, el Entorno Pre Mercado o el MARF"

¿Para qué mercados está disponible el nuevo servicio?
Este nuevo servicio de voto digital posibilita la gestión de las Juntas de Accionistas sobre diversos tipos de valores. No sólo de valores domésticos, sino también de valores extranjeros custodiados por Iberclear.

Los grandes depositarios centrales como Iberclear tienen sobre la mesa diferentes retos organizativos y técnicos a corto y medio plazo en Europa derivados, entre otras cosas, del proyecto de mercado único de capitales. ¿Cómo cree que va a afectar este proceso al emisor y qué recomendaciones podría proporcionarle desde su posición como pieza esencial en las labores de compensación y liquidación?
Por la parte de los emisores, el proyecto para la creación de un mercado de capitales europeo común, conocido como la Capital Market Union, se encuentra en fase de análisis y discusión entre los diferentes agentes y Estados miembros implicados. Uno de sus enfoques más claros va encaminado a facilitar el acceso a los mercados a las empresas de tamaño mediano y pequeño. En este sentido, iniciativas como las que desarrolla BME (BME Growth, Entorno Pre Mercado o MARF) se verán reforzadas. En lo relativo a la postcontratación, el análisis va encaminado a eliminar barreras y limitar la fragmentación en los procesos a través de la creación de un sistema común y armonizado para todos los mercados de la eurozona.

Este año ha entrado en funcionamiento la tasa sobre las transacciones financieras, cuya liquidación corresponde también a Iberclear. ¿Qué papel está jugando Iberclear?
Iberclear, como Depositario Central de Valores establecido en territorio español, está obligado a ofrecer a los sujetos pasivos la posibilidad de presentar e ingresar las autoliquidaciones del impuesto en el Tesoro Público por su cuenta. De esta forma, Iberclear actúa por cuenta y en nombre de las Entidades Participantes, con independencia de si son ellas sujetos pasivos del impuesto o lo son sus clientes. No obstante, queda exenta de cualquier responsabilidad tributaria, tanto en lo que respecta a la liquidación del impuesto, como al contenido de las declaraciones que realice en nombre y por cuenta del sujeto pasivo. En términos generales, el contribuyente del impuesto es el adquirente de los valores y el sujeto pasivo es la empresa de servicios de inversión (ESI) o entidad de crédito que realiza la adquisición por cuenta propia, con independencia del lugar donde esté establecida.

> “Estamos explorando con SIX vías de colaboración en la generación de activos digitales y en `securities services´ de los criptoactivos”

BME se ha integrado en SIX y eso también ha afectado de modo fundamental a la integración de los sistemas de compensación y liquidación y otras infraestructuras técnicas de ambas compañías. ¿Qué sinergias están aflorando en esta área?
La integración de BME en el Grupo SIX va por buen camino y se están explorando todas las opciones posibles. Ahora, como tercer operador de los mercados en Europa, prestamos servicios de custodia internacional en más de 50 países y exploramos vías muy interesantes de colaboración en áreas como la generación de activos digitales y todo el ecosistema de *securities services* de los criptoactivos. Un buen ejemplo de lo avanzada que va la integración es la compra por parte de SIX del 50% REGIS-TR que controlaba Clearstream tras su creación junto a Iberclear en 2010. Esta operación se anunció el pasado mes de septiembre.

¿Qué papel va a jugar REGIS-TR en el entorno de SIX y BME?
REGIS-TR es un registro europeo que ofrece *reporting* de las operaciones y transacciones en múltiples tipos de productos y jurisdicciones, abierto a instituciones financieras y no financieras. Se trata de un importante negocio que viene a complementar la oferta de servicios actual de SIX y que cuenta con un gran potencial de crecimiento futuro. La consolidación de este negocio supone una oportunidad para SIX de integrar y desarrollar un conjunto de servicios líderes para los clientes de toda Europa. ○

Las compañías cotizadas se resisten a dejar de emitir los informes trimestrales de resultados, aunque ya pueden hacerlo legalmente en España. La incertidumbre de ser pioneros y la voluntad de no conceder ventajas comparativas a los competidores por ofrecer menor información mantienen la costumbre del informe intermedio.

Los informes trimestrales siguen vigentes

TEXTO F. R.

La obligación de que las compañías cotizadas en España presenten resultados trimestrales desapareció legalmente el pasado 3 de mayo, en línea con lo que ocurre en el contexto bursátil europeo. ¿Realmente, con esta medida se favorece la vinculación a largo plazo de los accionistas en las compañías, que fue el objetivo por el que suprimió la obligatoriedad en Europa?; ¿Afecta por igual esta medida a todo tipo de emisores?; ¿Qué opinan los analistas sobre recibir información con menor periodicidad? Estas fueron algunas de las cuestiones planteadas en el encuentro celebrado en la sede de la agencia de comunicación Llorente&Cuenca –que cotiza en bolsa desde hace poco- a instancias de una plataforma de relaciones con inversores que agrupa a 177 profesionales del sector que trabajan en alrededor de 150 empresas cotizadas representativas de todos los segmentos de mercado y sectores de actividad.

Los analistas

Alejandro Echevarría, director de Análisis de IEF-Ligthouse, opinó que el debate sobre mantener o no los informes trimestrales es “un trampantojo. Parece que tiene importancia y no la tiene; el verdadero tema es si el inversor institucional dispone de información suficiente sobre el flujo de caja a medio y largo plazo y si las compañías son proclives a darla, porque se puede publicar trimestralmente y no dar información suficiente. Si el inversor actúa por fundamentales, la información no está en un papelito de resultados”. Echevarría puso como ejemplo los meses de pandemia, donde “hubo mucha gente que informó y otra que no lo hizo, incluso sabiendo que la macroeconómica no iba bien y los resultados de las compañías se iban a resentir.” El analista de Lightouse, empresa que se dedica a analizar, sobre todo, *Small&Medium Caps* españolas sin seguimiento regular por las casas de bolsa, llamó la atención sobre “el problema de que cada vez hay menos analistas, lo que es un indicador de que el nivel de información para el inversor es bajo”. Además, este fenómeno va a hacer que “se revalorice el papel del profesional de IR”.

Las empresas

Hernan Sanpedro, director de Relaciones con los Inversores y Comunicación Corporativa en Lar España, señaló que, aunque su compañía no publica ya informes trimestrales, sí realiza una nota de prensa detallada y con comunicación a la CNMV donde incluye “todo aquello que interesa al inversor: hitos, acontecimientos, impacto del Covid19 en el negocio y cuenta de resultados resumida desde los ingresos hasta el beneficio neto”. Con esta nota se hace un “envío de impacto” a la base de contactos o audiencias claves de la compañía. “Nos evitamos el informe de 150 folios y esta flexibilidad que ganamos nos da más oportunidad de contar nuestro *storytelling* más allá del cuarto decimal de tal o cual cifra”, argumentó. “Al final, los IR somos comerciales de nuestra compañía en el mejor sentido y los inversores jóvenes no se mueven ya por los fundamentales, sino por el *equity story*”.

> La nota de prensa o el *estatement* con *disclosure* limitado se abren paso como alternativa

Sonia Ortega, responsable de relaciones con los inversores de Facephi –compañía que cotiza en BME Growth-, indicó que los inversores valoran diferente a compañías de su segmento que a las cotizadas en el Mercado Continuo, y se mostró partidaria de “publicar cuando sea relevante para el inversor”, lo que depende mucho de la sensibilidad temporal –incluso mensual, como es el caso de las empresas de gran consumo- de cada empresa a según qué parámetros financieros o de negocio.
En el turno de preguntas, Gregorio Arranz, vocal de Emisores Españoles en representación de Inmobiliaria del Sur, dijo que aunque ha pasado poco tiempo para sacar conclusiones, “la mayoría de las cotizadas ha mantenido los informes trimestrales. Y si no lo ha hecho, ha emitido una presentación, un *statement* o una nota de prensa, con un *disclosure* reducido”.
Haciéndose eco de las opiniones emitidas en la plataforma de IR a la que pertenece, Antonio de Carcer, director de Relaciones con Inversores en Prosegur, señaló que “muy pocos han dejado de hacer informes trimestrales, por el miedo a ser pionero” o, como indicó Mario Sacedo –de Mediaset- porque “aunque suprimir el informe trimestral reste volatilidad en el valor también se pierde foco del mercado” y se puede correr el riesgo de que los competidores del propio sector lo ganen. ○

FRANCISCO BLANCO BERMÚDEZ

Socio fundador, Sigma Rocket
Director académico del Curso Avanzado en Relaciones con Inversores, Instituto BME

Día del Inversor: transparencia y confianza ¿e impulso a la cotización?

Es un hecho que la pandemia causada por el Covid-19 ha acelerado algunas tendencias que se habían identificado con anterioridad, entre otras, la transición energética y lucha contra el cambio climático mediante la descarbonización de la economía y el uso más intensivo de las energías renovables, la digitalización de procesos, servicios e infraestructuras entendida en un sentido amplio, la creciente importancia de la ciberseguridad, la expansión del comercio y medios de pagos electrónicos, o incluso el mayor interés por los aspectos alrededor de una nutrición saludable.

Todas estas transformaciones han supuesto para muchas compañías cotizadas motivo suficiente para revisar sus planes estratégicos durante el último año y medio, cuyas principales reflexiones y prioridades han sido compartidas con inversores y analistas mediante la celebración del denominado "Día del Inversor" o *Investor Day*. En efecto, este tipo de eventos se destinan fundamentalmente para compartir la visión y principales líneas estratégicas de la compañía, con el fin de alinear las expectativas de medio y largo plazo que tenga el mercado. Pero además, también se emplea para introducir en un plano más cercano a los miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Administración, dando una dimensión diferente del equipo directivo y de la imagen de la entidad emisora, ya que en general el CEO y altos directivos son los encargados de conducir el evento a través de un ciclo de presentaciones formales celebrado con frecuencia en la sede social de la sociedad cotizada o en algún tipo de sus instalaciones relacionadas con su proceso productivo o sus operaciones comerciales.

Sin embargo, el Día del Inversor, en ocasiones, se malinterpreta como una oportunidad para impulsar la cotización al alza por el mero hecho de compartir con el mercado hacia dónde va la compañía apoyado en proyecciones que suelen transmitir crecimiento y rentabilidad. En esto hay que señalar que la reacción del mercado siempre dependerá de la lectura que realice del "mensaje" transmitido en términos de calidad y consistencia de la información relevante, y de la credibilidad de los números y del equipo directivo en un acto en el que hay que cuidar diversos aspectos que mal gestionados podrían comprometer su resultado final.

Para ilustrar esta idea hemos tomado como referencia la celebración durante los últimos doce meses del Día del Inversor de nueve compañías cotizadas españolas de diferente capitalización: Iberdrola, Endesa y Repsol que convocaron a sus analistas e inversores entre octubre a diciembre de 2020, Mapfre, Fluidra y Banco Sabadell entre marzo y junio 2021, y CIE Automotive, AEDAS Homes y Prosegur entre junio y julio de 2021.

Con el objeto de analizar el impacto de dicho evento en la cotización, hemos tomado a partir del día anterior a la celebración que denominamos dia "t", un total de 30 sesiones de negociación, 10 antes de "t" y 20 posteriores a "t" para identificar cuál fue la dirección de la respuesta del mercado, y si éste anticipó la información relevante que se suele transmitir en este tipo de actos de comunicación, o si más bien la procesó a lo largo de los días siguientes al evento.

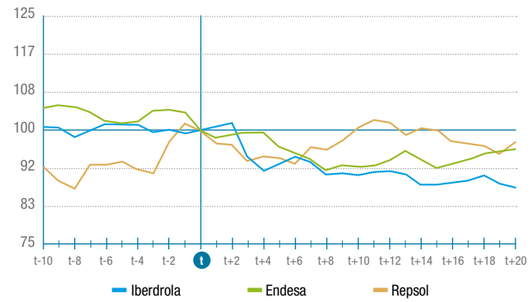
Además, como se puede observar en las figuras, hemos calculado el comportamiento relativo respecto al Ibex 35 antes y después del cierre previo a la celebración del Día del Inversor respectivo, para anular la posible influencia de la evolución general del mercado sobre la cotización de la compañía analizada.

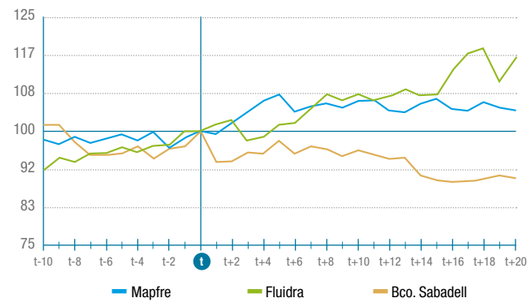
Los resultados del análisis no son concluyentes como para afirmar que todo Día del Inversor tiene una repercusión positiva sobre la acción. De hecho, a pesar de que algunos valores acabaron veinte días después con una cotización superior al cierre del día previo al evento, este efecto se diluye en algunos casos cuando incorporamos el comportamiento relativo respecto al índice selectivo, de manera que de las nueve compañías analizadas, solo en los casos de CIE Automotive, AEDAS Homes, Prosegur, Mapfre y Fluidra, el mercado reconoció un ajuste positivo en las expectativas a partir de lo que vio y escuchó durante el evento, y en el resto de los casos no entendieron que fue suficiente para cambiar a una valoración más positiva. Hay que señalar que la diversidad del ajuste en las expectativas, tanto en magnitud, como dirección, demuestra que el mercado sabe discriminar a la hora de valorar la información compartida en el contexto de la dinámica y retos del sector y de la compañía a los que se enfrenta en cada momento.

En cualquier caso, conviene destacar de manera positiva este tipo de esfuerzo de comunicación por el mero ejercicio de transparencia y búsqueda de generación de confianza que supone su realización. En este sentido, a veces para extraer el máximo partido al Día del Inversor resulta más útil tener presentes aquellos aspectos a evitar a la hora de llevar a cabo este tipo de eventos tan estratégicos para gestionar expectativas. ○

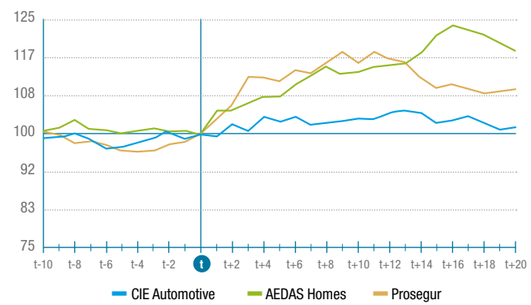
Comportamiento relativo respecto al Ibex 35 tomando como referencia la cotización de cierre del día "t" (periodo jun-jul 2021)

Día "t" representa el día de contratación en Bolsa anterior al día de celebración del Día del Inversor





"Los resultados del análisis no son concluyentes como para afirmar que todo Día del Inversor tiene una repercusión positiva sobre la acción"



DECÁLOGO PARA AFRONTAR UN **INVESTOR DAY**

PRIMERO: el Día del Inversor no debe considerarse un evento restringido a unos pocos privilegiados, ya que se trata de comunicar información relevante y su celebración presencial no impide que se pueda retransmitir en *streaming* para no discriminar a ningún grupo de interés.

SEGUNDO: no conviene invitar a los representantes de los bancos de inversión ya que este no es un acto para que los banqueros puedan desplegar su actividad comercial con el equipo directivo de la compañía cotizada, sino más bien un evento para compartir las expectativas de evolución futura de la compañía con analistas e inversores institucionales, y hoy también gracias a Internet con los inversores minoristas.

TERCERO: si tienes que comunicar alguna información privilegiada durante el evento, como puede ser un anuncio de nueva política de dividendos o proyecciones a medio y largo plazo, regístrala ante el regulador antes de que abra el mercado, junto con toda la información relevante del evento como son las presentaciones, y no hagas el registro simultáneamente a la comunicación en directo de dicha información ya que podrías provocar un ruido innecesario en el mercado, e incluso la suspensión temporal de la cotización por parte del regulador.

CUARTO: si compartes *guidance*, que estos sean objetivos alcanzables y trazables, y nunca transmitas objetivos cuantitativos por el mero hecho de buscar un revulsivo artificial a la cotización a corto plazo; ten en cuenta que a partir de ese momento el mercado te hará un *tracking* regular de la evolución de la compañía hacia esos objetivos.

QUINTO: si tu compañía va a llevar a cabo una reestructuración del primer nivel del equipo directivo, que no la comunique días o semanas después del evento, sino antes o con motivo del Día del Inversor porque precisamente este evento está pensado para que los inversores y analistas conozcan más de cerca a los responsables de las unidades de negocio y de las principales funciones corporativas, y no a los que van a dejar de serlo.

SEXTO: la actualización del *equity story* de la compañía que compartas durante el transcurso de las presentaciones no es recomendable que contenga la valoración interna del consolidado o de las unidades de negocio, ya que esta es una función que debe ejercer el mercado en relación con la información disponible para ajustar sus expectativas. El mercado siempre tendrá argumentos rigurosos para contestar las hipótesis de cualquier valoración interna de la compañía en factores de tan poco consenso como son las tasas de descuento, los valores residuales, los horizontes temporales de proyecciones, por no hablar de la estimación de los *cash flows* futuros.

SÉPTIMO: no dejes nada a la improvisación sino todo a la planificación, especialmente en cuanto a la preparación de las sesiones de preguntas y respuestas, y de las habilidades de comunicación de los directivos que van a presentar.

OCTAVO: si tienes mucho que contar no te empeñes en inundar las pantallas de datos y figuras que la audiencia nunca va a poder retener, sino solo los mensajes "fuerza" y las magnitudes críticas; el detalle déjalo para entregarlo como *handout* o para cargarlo en el espacio web de "accionistas e inversores" destinado al Día del Inversor.

NOVENO: no te limites a los tradicionales *power points* para elaborar las presentaciones del evento y aprovecha la ocasión para mejorar tus capacidades con herramientas de diseño gráfico y creatividad digital que la tecnología y expertos en la materia ponen a tu alcance.

DÉCIMO: no pienses que el evento termina con la última presentación y su sesión de *Q&A*. Recaba el *feedback* de la audiencia para actualizar tu estrategia de Relaciones con Inversores.

El objetivo del Día del Inversor, como de toda política de Relaciones con Inversores, no debe ser la maximización de la cotización *per se*, sino facilitar al mercado la información necesaria para que pueda ajustar sus expectativas de manera eficiente hacia lo que entiende como valor fundamental de la compañía.

Más diversidad étnica en los consejos de cotizadas norteamericanas

Los principales *stackeholders* demandan crecientemente equilibrar la composición de razas en los órganos de gobernanza de las empresas del S&P500 y otros grandes índices bursátiles de Estados Unidos.

TEXTO **emisores**

La información sobre la diversidad racial en los consejos de administración de las grandes compañías cotizadas norteamericanas "ha crecido exponencialmente en los dos últimos años", según el informe *Corporate Board Practices in the Russell 3000, S&P 500, and S&P MidCap 400. 2021* elaborado por *The Conference Board* y la firma de inteligencia económica Esgauge. "Por primera vez, con datos hasta junio de 2021, la mayoría de las compañías del S&P 500 (el 59%) incluyó este tipo de información en sus *disclosures*, frente al 24% de año pasado, el 15% de 2019 y un simbólico 3,1% en 2016", concluye el informe.

"Contrariamente a otras prácticas informativas sobre gobernanza, que habitualmente lleva años para que se trasladen desde el S&P 500 a otros segmentos de cotizadas, la práctica de difundir un `disclosure´ más granular sobre la diversidad étnica se está expandiendo rápidamente al S&P Midcap400 y el Rusell 3000", añade el informe.

Entre las compañías incluidas en el S&P 500, la raza de los consejeros es en un 76,4% blanca, en un 13,3% afroamericana, en un 5,3% latina y en un 4,1% asiática, hawaiana o de las islas del Pacífico.

Asegurar la diversidad racial entre los miembros del consejo "será un imperativo para las cotizadas norteamericanas en los próximos pocos años, debido a la presión de múltiples *stakeholders* que no dejará de crecer. El movimiento por la justicia racial ha galvanizado a consumidores y empleados", argumenta el informe.

El NASDAQ Listing Center ya ha publicado un modelo de *disclosure* al respecto, denominado *Board Diversity Matrix*, con su correspondiente guía de uso.

Predominio de la raza blanca

Con o sin *disclosure* sobre diversidad étnica, las compañías incluidas en los índices bursátiles de referencia están incorporándose con moderación a la multirracialidad en sus consejos de administración. Un análisis de los nuevos consejeros nombrados en 2021 indica que, considerando los tres índices, más de tres cuartos partes de los órganos de gobierno de las compañías están integrados por miembros de raza blanca.

En cuanto a las incorporaciones de nuevos consejeros, el índice que más afroamericanos ha sumado, con datos hasta mediados de 2021, es el S&P500, con el 13,6%, porcentaje superior al 11,5% del Rusell 300 y al 6,8% del S&P MidCap 400.

> Tres cuartas partes de los puestos de los Consejos de las grandes cotizadas están ocupados por blancos

> Nasdaq ha elaborado un modelo de *disclosure* –el Board Diversity Matrix– para informar sobre diversidad étnica

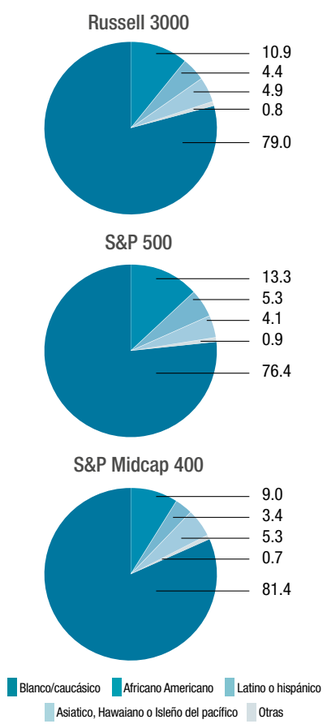
Políticas de diversidad

El informe recoge una serie de recomendaciones para aumentar la diversidad racial en los consejos:

- Que los consejeros se comprometan a promover un "ratio saludable" de renovación en los consejos de los que forman parte.
- Desarrollar un plan plurianual de sucesión donde "la necesidad de habilidades estratégicas y experiencia se evalúen desde la óptica de la diversidad y la inclusión".
- Considerar la adopción del *disclosure* incluido en el *Board Diversity Matrix* de Nasdaq y su correspondiente guía de recomendaciones.
- Estudiar las mejores prácticas del mercado en la integración de métricas de diversidad aplicadas a las retribuciones variables, introduciéndolas en los planes de incentivos de la alta dirección.

DIVERSIDAD RACIAL EN LAS COTIZADAS DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES NORTEAMERICANOS

Porcentaje de consejeros respecto al total.



Fuente: Corporate Board Practices in the Russell 3000, S&P 500, and S&P MidCap 400. 2021

"El rol del consejero profesional está generalizado en el mundo anglosajón"

TEXTO **F. R.**

El 58% de los nuevos consejeros nombrados por las cotizadas españolas en 2020 ejerce su función sin compaginarla con una actividad profesional, según el V Informe Anual de la consultora Korn Ferry sobre consejeros noveles. Loreto González, socia y *Head of Board Practice* de esta firma en España, profundiza en el perfil del consejero en nuestro país.

El último informe de Korn Ferry revela que una mayoría amplia son profesionales y no desempeñan funciones ejecutivas, lo que es una novedad para el mercado español. ¿Qué ventajas e inconvenientes presenta esta figura del consejero profesional?

Dentro de esta figura que señala puede haber dos grupos principales de consejeros o consejeras: los que han culminado sus carreras ejecutivas en edades cercanas a la jubilación y apuestan por continuar aportando su experiencia y bagaje acumulado en consejos de administración, y los que estando aún lejos de esa edad, y, probablemente con un *business acumen* menos consolidado, pero con algún fuerte reclamo en su perfil, optan por abandonar su carrera ejecutiva para acumular varios consejos y encontrar así un mayor equilibrio entre la vida personal y la profesional. Del primer grupo diría que la desventaja, o si quieres el riesgo que tienen, es asegurar que se mantienen continuamente formados e informados sobre los cambios y tendencias en la gestión empresarial y los avances sociales, económicos y tecnológicos. Vivimos tiempos de fuertes procesos de transformación a todos los niveles y la actividad rabiosa ejecutiva del día a día empresarial te fuerza a estar al día de los cambios. El riesgo o la desventaja del segundo grupo reside en que potencialmente pueden ser perfiles excesivamente "técnicos" para un consejo de administración y/o centrados principalmente en tareas de control y recomendaciones de buen gobierno corporativo, sin la capacidad para aportar de igual manera en creación de valor y contribución estratégica en el proceso de toma de decisiones en el Consejo.

¿Es habitual la presencia de consejeros profesionales en otros mercados como el anglosajón?

Si es habitual. En el entorno anglosajón hace décadas que el rol del consejero esta "profesionalizado". Sin embargo, no es habitual encontrar los consejos poblados de consejeros profesionales sin unas carreras ejecutivas verdaderamente consolidadas.

Dentro de las tendencias en cuanto al perfil de los consejeros parece abrirse paso el predominio de consejeras –las denominadas *Golden Skirts*–. ¿Qué opina de este fenómeno?

El término *Golden Skirts* se refiere a ese grupo de consejeras consolidadas que son vocales en un número significativo de consejos. Esas "sospechosas habituales". Este fenómeno de alguna manera identifica a estas *golden skirts* con los antiguos *old boys* que poblaban los consejos. Sin embargo, no creo que esta comparativa sea justa por dos motivos. Primero, porque existen motivos de selección que requieren perfiles de mujeres con experiencia previa en consejos; al, tradicionalmente, no haber tantas, es habitual que aquellas que sí aportan esta experiencia estén altamente demandadas. El segundo motivo por el cual no creo válida la comparación es porque, al contrario que los *old boys*, estas mujeres no tienen conexiones previas entre ellas, y además, en su mayoría han sido seleccionadas como independientes en procesos de selección profesionalizados y con ayuda externa.

> *"Cuando un Consejo de cotizada quiere incorporar a un independiente, en la mayoría de los casos elige a una mujer"*

¿Existe algún riesgo o desequilibrio esperables en la gobernanza de los consejos por la abundante discriminación de género en la selección forzada incluso legalmente los últimos años?

Respecto a los riesgos o desequilibrios de la discriminación de género hacia los hombres, no veo ninguna aparente. Es verdad que aun no existen estudios que observen desde un prisma de largo plazo el impacto del género y las cuotas en el performance empresarial, sin embargo hay muchos argumentos, sociales, de igualdad y de negocio en favor de las cuotas. En la actualidad, los consejos se acercan a buena velocidad hacia la paridad, y lo que estamos observando es que se están poblando o bien de *golden skirs* por la parte de los independientes, o de *gold sacks* por la parte de los dominicales. Es decir, cuando un consejo cotizado, y por tanto sujeto a cuotas, quiere incorporar a un independiente, en la actualidad, en una gran mayoría de los casos, ficha a una mujer, mientras que cuando se trata de un consejero que represente a un accionista, es decir, dominical, lo más habitual es fichar a un hombre.

EL APASIONANTE VIAJE DE EJECUTIVO A CONSEJERO (POSPANDEMIA)

Las empresas buscan para sus Consejos de Administración profesionales completos con habilidades emocionales capaces de gestionar cualquier problema e imprevisto. El tránsito de un cargo ejecutivo a un puesto en un Consejo, y el desempeño mismo en éste, requieren de una actitud y una preparación precisas.

ANTONIO NÚÑEZ
Senior Partner de Parangon Partners, firma de búsqueda de altos directivos y consejeros y Fundador de la Asociación de Alumni de Harvard Kennedy School.

La pandemia ocasionada por la Covid-19 ha alterado todos los ámbitos de la sociedad y la economía, ha golpeado mercados y empresas, y ha sumido al mundo en una densa incertidumbre. Esta nueva realidad ha quedado patente en especial en el tránsito de ejecutivo a consejero, un proceso importante en el que me quiero detener.

Para convertirse en miembro de un Consejo hay varios caminos, y entre ellos, el más común y extendido es recurrir al propio *networking* y conocidos, donde la confianza y conocimiento del profesional ofrecen una garantía. En segundo lugar, cada vez es más frecuente acudir a un servicio de *headhunter* especializado que, además de conocer a la perfección el mercado, aconseja y ofrece un acompañamiento objetivo y profesionalizado hasta alcanzar la meta. La tercera vía supone tener presencia y frecuentar los ecosistemas en los que se relacionan los consejeros, por ejemplo, programas de formación, asociaciones y clubs de consejeros… Un candidato que sume los tres planos aumentará sus opciones de alcanzar lo que se propone.

Antes de haber llegado a este punto, por supuesto, el aspirante debe haber realizado una profunda reflexión y examen personal para confirmar que es plenamente consciente de lo que puede aportar, la misión que pretende abordar así como del cambio de cometidos, funciones y responsabilidades que entraña formar parte de este órgano de gobierno. Si no es así, debe someterse a ese ineludible autoanálisis: preguntarse a sí mismo si se está preparado para ese salto, si tendrá el tiempo y la capacidad de asumir los costes de un compromiso de tal trascendencia.

Preparando la selección

Si el profesional opta por un *headhunter*, es decisiva su aproximación a la primera entrevista. Será ésta la primera toma de contacto con los colaboradores de la compañía y, por tanto, la primera impresión es clave. Actuar con naturalidad es lo que hará triunfar y, sobre todo, no aparentar: las lagunas, carencias y debilidades quedan al descubierto rápidamente y pueden jugar en contra para futuros procesos.

En segundo lugar, hay que preparar muy bien la entrevista realizando una honesta introspección y reflexionando respecto a lo que uno mismo como candidato aportará a ese Consejo de Administración, si está a la altura, sobre sus competencias, experiencia y conocimientos, su implicación, valores, dudas, expectativas y misión. En paralelo, es imprescindible llevar a cabo también una profunda *due diligence* sobre la empresa a la que aspiramos, su trayectoria, valores y cultura, misión y visión, su equipo directivo, su historia, el funcionamiento de las relaciones internas, su gobierno corporativo o su situación financiera, sin olvidar analizar su proyección. El objetivo es comprobar si encajará en ese entorno y si es realmente la opción adecuada para su carrera y, por supuesto, si es el momento oportuno. Equidistancia, objetividad, claridad, determinación y valentía son los elementos que acercarán al candidato a la decisión más acertada.

La última recomendación para afrontar con éxito una entrevista de selección es, como en cualquier otro ámbito de la vida, acudir con ganas, motivación, ilusión y seleccionar las preguntas reservando algunas más adecuadas para los próximos encuentros.

Dentro del consejo

Una vez dentro del Consejo de Administración, resulta vital continuar formándose, tener curiosidad por todo y desempeñar la función de supervisión con la mirada puesta en el largo plazo aplicando siempre la ética, la responsabilidad y el equilibrio en cada decisión y movimiento del gobierno corporativo. Recordando dos puntos clave: identificar la gran diferencia entre el rol de ejecutivo y de consejero; y no convertir al consejo en el propio medio de vida porque condicionaría la independencia del profesional. No tener ataduras garantiza la autonomía y las decisiones en libertad, porque el objetivo del consejo es velar por la sostenibilidad presente y futura de la compañía y sus empleados.

> "Sostenibilidad, conocimientos y *soft skills* es lo que se pide ahora a los Consejos"

Actualmente, los criterios que más peso están teniendo a la hora de componer los Consejos son el de sostenibilidad, diversidad –que comprende, por este orden, internacionalidad, *background* y género–, conocimientos y *soft skills*. Las empresas, cada vez más, apuestan por un diversidad sincera en sus equipos al haber comprobado que enriquece a la estructura y se refleja en los resultados. Respecto a la edad, no penaliza, más bien al contrario, aporta riqueza al conjunto y la indiscutible sabiduría que proporciona la experiencia.

Y como sugerencia general, no olvidemos que, al final, lo que realmente trasciende y puntúa frente a un seleccionador es el ser, la persona en sí, su carácter, lo que proyecta, su empatía, sus valores y su ética. ○

CONSEJEROS
www.revistaconsejeros.com

Consenso del Mercado
www.consensodelmercado.com

THE CORNER
www.thecorner.eu

LASFUNDACIONES
www.lasfundaciones.com

GRUPO CONSEJEROS

HAGA DE SU ESTRATEGIA ESG UNA FORTALEZA PARA SU EMPRESA

Las asuntos ESG tienen un impacto material en la capacidad de su empresa para crecer y crear valor. Pero con la constante expansión de estándares, marcos y organizaciones, ¿dónde debería enfocarse?

Con el aumento de los requisitos legales y la evolución de las opiniones de los inversores, Georgeson puede ayudarle a comprender su propio modelo ESG, hacer avanzar sus prácticas y comunicarse con los inversores de manera eficaz.

No importa en que etapa se encuentre en su estrategia ESG, Georgeson lo ayudará a superar sus desafíos en esta materia.

Georgeson.com

Georgeson