

INFORME
SPAINSIF₂₀₁₁

DIÁLOGO ACTIVO ACCIONARIAL EN ESPAÑA



spainsif
social investment forum

INFORME
SPAINSIF₂₀₁₁

DIÁLOGO ACTIVO ACCIONARIAL EN ESPAÑA

Estudio elaborado por:



ÍNDICE

3	INTRODUCCIÓN
4	METODOLOGÍA
5	INTRODUCCIÓN AL DIALOGO ACTIVO ACCIONARIAL
7	EL MARCO DE PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN EL MERCADO ESPAÑOL
10	EL DIÁLOGO ACTIVO ACCIONARIAL EN ESPAÑA (ENGAGEMENT)
11	1. CONOCIMIENTO DEL CONCEPTO DE DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS
12	2. EXPERIENCIAS DE DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS
12	3. MOTIVOS PARA INICIAR EL DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS
13	4. BARRERAS PARA EL DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS
14	5. BASES SOBRE LAS QUE INICIAR UN DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS
14	6. ¿CÓMO CONSEGUIR ENTABLAR UN DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS?
15	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

ÍNDICE DE TABLAS

8	EMPRESAS QUE POSEEN POLÍTICAS PARA FACILITAR <i>ENGAGEMENT</i> ACCIONARIAL
8	ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL MERCADO ESPAÑOL
9	PARTICIPACIÓN JUNTAS ACCIONISTAS
10	CONOCIMIENTO DEL SIGNIFICADO DE <i>ENGAGEMENT</i> ACCIONARIAL
12	MOTIVOS POR LOS QUE UN INVERSOR/ACCIONISTA REALICE <i>ENGAGEMENT</i> ACCIONARIAL
13	BARRERAS PARA QUE UN INVERSOR/ACCIONISTA REALICE <i>ENGAGEMENT</i> ACCIONARIAL
14	BASES PARA REALIZAR <i>ENGAGEMENT</i> ACCIONARIAL
14	FORMA MÁS EFECTIVA DE <i>ENGAGEMENT</i> ACCIONARIAL

ACRÓNIMOS

ISR: Inversión Socialmente Responsable

PRI: Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas

ASG: Ambientales, Sociales y de Gobernabilidad

INTRODUCCIÓN

En la última década el mercado de la inversión socialmente responsable en Europa ha registrado un notable crecimiento, alcanzando un volumen de 5 billones de euros al final del año 2009, según reflejan los datos del último estudio de ISR en Europa publicado por Eurosif¹. En este mercado, más de 1,5 billones de activos a nivel europeo incluyen en su gestión políticas de *engagement* accionarial con las que los inversores buscan influir en el comportamiento social, ético y ambiental de las empresas a través del diálogo.

Sin embargo, en España el mercado de la inversión socialmente responsable es todavía un segmento minoritario con un volumen de 33.300 millones de euros, de los cuales sólo 13.300 millones incluyen en su gestión políticas de *engagement* accionarial, lo que sitúa a España entre los países más rezagados en este tipo de prácticas.

El objetivo de este estudio es mostrar cuál es la situación actual del diálogo activo, o *engagement*, entre inversores y empresas en el mercado español, así como los factores que impulsan este tipo de prácticas y las barreras a las que se enfrenta. Todo ello con el propósito final de identificar una serie de medidas que permitan impulsar el *engagement* accionarial en España.

La estructura del informe parte de una breve introducción a los conceptos clave del *engagement* accionarial para, a continuación, analizar la estructura de propiedad que caracteriza a las empresas cotizadas en el mercado español y las políticas que determinan los derechos de voto y participación de los accionistas. Una vez identificado el marco en el que empresas y accionistas establecen el diálogo, se analiza la visión y perspectivas que tienen sobre este tipo de prácticas los principales agentes participantes en el mercado financiero para finalizar con una serie de recomendaciones que permitan el crecimiento del diálogo activo entre inversores y empresas.

¹ Eurosif, European SRI Study 2010

METODOLOGÍA

El estudio se ha realizado teniendo en cuenta los intereses de los agentes clave del mercado financiero en función de sus características y su participación en el mismo. Los segmentos analizados son:

1 Empresas objeto de inversión

2 Inversores y accionistas

En las conclusiones del estudio, el término “inversor” hace referencia a inversor institucional (patrimonios de gran tamaño constituidos por aportaciones de diversas fuentes) mientras que el término “accionista” se refiere a accionistas directos (invierten su capital de forma directa)

3 Analistas financieros y gestores de activos que influyen en las decisiones de inversión

Los datos considerados para el análisis proceden de información pública de empresas, inversores, analistas y gestores de activos, de artículos académicos y otras publicaciones relacionadas con el diálogo activo empresas-inversores y de las respuestas a un cuestionario semi-estructurado que refleja el conocimiento del concepto e implicaciones del *engagement* accionarial, los motivos y limitantes para realizar este tipo de acciones, las formas más efectivas de *engagement* y la fuentes de información sobre las que se basan accionistas e inversores.

Las respuestas se obtuvieron en entrevistas presenciales en las que participó una muestra representativa de los tres segmentos anteriormente mencionados: empresas, inversores, accionistas, analistas financieros y gestores de activos. También se realizaron entrevistas personales con otros agentes clave en el ámbito de la inversión socialmente responsable y el *engagement* accionarial. Para garantizar la confidencialidad de los participantes, las respuestas se muestran de forma agregada.

Agradecemos la colaboración prestada para la elaboración del presente estudio por parte de:

- Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas (AEMEC)
- Asociación Española para las Relaciones con Inversores (AERI)
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- CaixaBank
- Comisiones Obreras (CCOO)
- Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global
- EIRIS
- Fondo de Pensiones de Empleados de Cajasol
- Fondo de Pensiones de la Administración General del Estado
- Fondo de Pensiones de los Empleados de “la Caixa”
- Gamesa Corporacion Tecnologica, S.A.
- Hermes Fund Managers Limited
- INDITEX.SA
- Kepler Capital Markets
- Nomura
- Repsol YPF,S.A.
- Sacyr Vallehermoso, S.A.
- SAM Indexes GmbH
- Santander Asset Management España
- Sustainalytics
- Telefonica, S.A.
- The United Nations Principles for Responsible Investment Initiative (PRI)
- Vigeo

INTRODUCCIÓN AL DIALOGO ACTIVO ACCIONARIAL

En la última década el mercado de la inversión socialmente responsable en Europa ha registrado un notable crecimiento, alcanzando un volumen de 5 billones de euros al final del año 2009, según reflejan los datos del último estudio de ISR en Europa publicado por Eurosif². Uno de los aspectos destacados en la evolución de la ISR es el avance en las políticas utilizadas por los inversores. Así, desde una fase inicial en la que las políticas se centraban en la exclusión simple de empresas, se ha pasado a un análisis global de desempeño ambiental, social y de gobernabilidad (ASG) para, en los últimos años, incorporar un enfoque de diálogo activo entre inversores y empresas con el objetivo de influir en el comportamiento de las compañías en los ámbitos social, ambiental y de gobierno corporativo.

El *diálogo activo* entre inversores y empresas, o *engagement* accionarial, se define como un proceso de diálogo a largo plazo que realizan los accionistas con las empresas en las que invierten con el propósito de influir en el comportamiento social, ético y ambiental de las mismas.

Las acciones mediante las cuales inversores y accionistas realizan iniciativas de *engagement* accionarial se realizan fundamentalmente participando en la junta de accionistas, manteniendo reuniones presenciales o por videoconferencia con las empresas, mediante llamadas telefónicas al departamento de relaciones con inversores u otros departamentos clave y enviando solicitudes por correo electrónico o postal.

Las inversiones realizadas en Europa siguiendo prácticas de *engagement* accionarial alcanzaron en el año 2009 los 1,5 billones de euros. Según muestra Eurosif, las áreas prioritarias hacia las que se orientan las actividades de *engagement* varían considerablemente entre países e inversores. Sin embargo, con carácter general se puede identificar que los aspectos hacia los que se dirigen el mayor número de actividades de agrupan en función de su importancia bajo el siguiente orden: gobierno corporativo, medio ambiente y sociedad.

Por lo que se refiere a las diferencias entre países, Reino Unido es el país europeo más activo en este tipo de prácticas, seguido por Holanda y los países nórdicos. España, con un volumen de activos de 13.300 millones de euros gestionados siguiendo políticas de *engagement* accionarial, se encuentra entre los países más rezagados en la implementación de acciones de este tipo.

No obstante, la creciente importancia de este tipo de prácticas entre los inversores europeos e internacionales hace prever que durante los próximos años se produzca un gran crecimiento del *engagement* accionarial en el que participen tanto empresas como inversores presentes en el mercado español. Un factor clave en esta evolución son los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (PRI)⁴.

² Eurosif, European SRI Study 2010.

³ Eurosif define el *engagement* como: <<A long-term process of dialogue with companies which seeks to influence company behaviour in relation to their social, ethical and environmental practices.>>

⁴ <http://unpri.net/principles/spanish.html>

Concretamente, entre las medidas que los propios Principios reflejan para cumplir con el compromiso de los firmantes a ser propietarios de bienes activos e incorporar las cuestiones ASG en sus prácticas y políticas, están las de :

- **Ejercer los derechos de voto o vigilar el cumplimiento de las políticas de votación** (si se delegan los derechos de voto)
- **Establecer una capacidad de compromiso** (directamente o por delegación)
- **Participar en la elaboración de políticas, reglamentos y fijación de normas** (por ejemplo, promoviendo y protegiendo los derechos de los accionistas)
- **Registrar las resoluciones de los accionistas con arreglo a consideraciones ASG a largo plazo**
- **Comprometerse con las empresas sobre cuestiones ASG**
- **Tomar parte en iniciativas de participación concertadas**
- **Pedir a los gestores de carteras de inversión que asuman compromisos relacionados con ASG y rindan cuentas**

Como parte de la iniciativa de los PRI y para favorecer las actividades de *engagement*, se creó en el año 2006 la plataforma el "PRI Clerahinghouse" con el objetivo de facilitar el *engagement* asociativo entre las instituciones firmantes de los principios.

También han surgido otras iniciativas colaborativas para el impulso de este tipo de acciones entre las que se encuentra la red EURESACTIV que facilita el intercambio de información entre sus miembros facilitando análisis sobre los puntos a tratar en las juntas de accionistas y recomendaciones de voto elaboradas por los miembros de la red.

Agencias de análisis ambiental, social y de gobernabilidad como EIRIS y Sustaynalitics también han incluido como parte de los servicios que ofrecen el apoyo a los accionistas para realizar este tipo de actividades. Apoyo que puede consistir desde el envío de la información relevante para que los inversores y accionistas puedan realizar este tipo de prácticas, hasta apoyo operativo en todo el proceso.

EL MARCO DE PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN EL MERCADO ESPAÑOL

El marco que determina el ejercicio de los derechos de voto y representación de los accionistas e inversores en las compañías de las que son propietarios, está altamente influenciado por la regulación existente a nivel nacional, las políticas y procedimientos de las propias empresas y su estructura de capital. También es clave la participación en las junta de accionistas ya que es el foro obligatorio por ley que garantiza la representación de los accionistas.

La principal referencia en el ámbito normativo que determina los derechos de voto y representación de los accionistas es la a Ley de Sociedades de Capital. Entre los derechos de los socios que refleja esta Ley se encuentran el de información y el de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales. La ley también establece que las juntas generales tienen, entre otras, las competencias de aprobar las cuentas anuales, la aplicación del resultado y la aprobación de la gestión social y fija una serie de requisitos que permite a los accionistas solicitar convocatorias de junta, impugnar acuerdos adoptados por los órganos de administración, incluir nuevos asuntos en el orden del día y presentar nuevas propuestas de acuerdo en las juntas de accionistas.

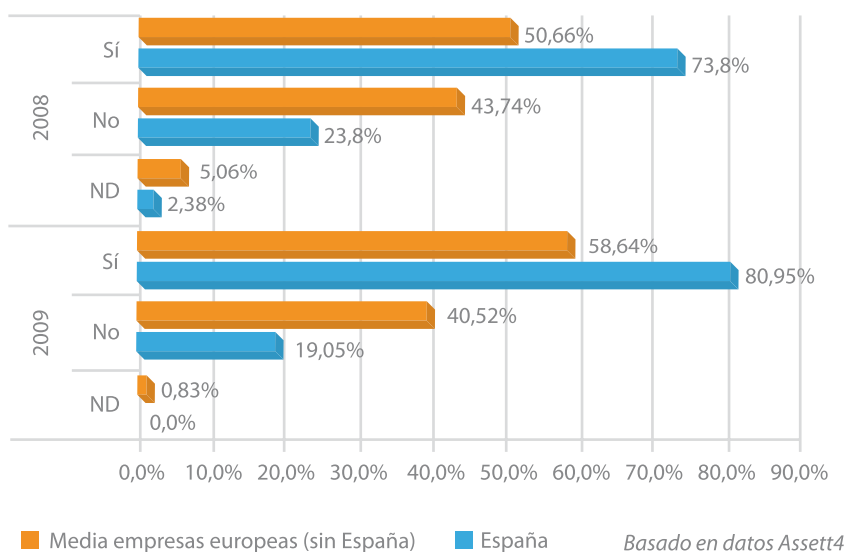
Para garantizar la participación de accionistas minoritarios, la ley establece que en ningún caso el número mínimo de acciones para asistir a la junta general sea superior al uno por mil del capital social y que para el ejercicio del derecho de asistencia a las juntas y el de voto será lícita la agrupación de acciones.

Sin embargo, los porcentajes mínimos establecidos del 5% del capital para poder solicitar convocatorias de junta, impugnar acuerdos adoptados por los órganos de administración, incluir nuevos asuntos en el orden del día y presentar nuevas propuestas de acuerdo en las juntas de accionistas, son demasiado elevados para que los accionistas minoritarios puedan ejercerlos por sí mismos, haciéndose necesaria la agrupación entre ellos. Sin embargo se evidencia la falta de normativa que impulse este asociacionismo accionarial.

Por lo que se refiere a las políticas, procedimientos y prácticas de las empresas en sus relaciones con los accionistas, son especialmente relevantes dos aspectos: las políticas que establecen las compañías de forma voluntaria para fortalecer el diálogo con los accionistas y la práctica generalizada existente entre las sociedades cotizadas por la que se considera que los votos no emitidos a las propuestas presentadas en el orden del día de la junta son positivos.

Un alto porcentaje de empresas españolas declaran disponer de políticas que favorecen el *engagement* accionarial. En los años 2008 y 2009, más del 70% de ellas afirmaban disponer de políticas que facilitan este tipo de iniciativas, porcentaje muy superior a la media en el resto de países europeos analizados que se sitúa en torno al 50%. En el año 2009, España fue el país a nivel europeo en el que un mayor número de empresas analizadas declararon disponer de este tipo de políticas (81%). En el año 2008, España con un porcentaje de 73,8% se situó en tercer lugar precedida por Dinamarca (91,3%) e Irlanda (76,5%).

EMPRESAS QUE POSEEN POLÍTICAS PARA FACILITAR *ENGAGEMENT* ACCIONARIAL



El mercado bursátil español está constituido por empresas con un bajo *free-float* y una alta concentración en, al menos, un accionista mayoritario. En diez de las treinta y dos empresas analizadas el accionista mayoritario concentra más del 50% del capital social, siendo el porcentaje máximo del 92,06% y el porcentaje mínimo del 50,10%. En cuatro compañías el accionista mayoritario concentra entre el 25 y el 49% del capital, en trece empresas concentra entre el 10 y el 24% y sólo en cinco la participación del accionista mayoritario es inferior al 10%.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL MERCADO ESPAÑOL

	Accionista mayoritario (% de capital)		
> 50%	10	92,06%	50,10%
25%-49%	4	44,61%	28,91%
10%-24%	13	24,24%	10,00%
<10%	5	5,6%	4,86%
Total ⁵	32	92,06%	4,86%

Basado en información pública de las empresas y datos Asset 4

Por lo que se refiere a la participación en juntas generales, se evidencia una baja participación de accionistas que únicamente alcanza niveles próximos al 80-90% en las empresas que cuentan con un alto porcentaje de su capital en poder de un reducido número de accionistas mayoritarios.

⁵ Empresas consideradas: Endesa , Criteria Caixacorp , Corp. Mapfre 'R', Acciona , Inditex , OHL, Abengoa , Fomento Construcción y Contratas , Amadeus It Holding , Gestevisión Telecinco , Ferrovial , Gas Natural SDG , Técnicas Reunidas, Abertis Infraestructuras , Acerinox , ACS Actividades Construcción y Servicios, Bankinter , Repsol YPF , Indra Sistemas , Red Eléctrica Corporación , Ebro Foods , Gamesa Corporación Tecnológica , Banco Popular Español , Banco Santander , Iberdrola , Grifols , Sacyr Vallehermoso , Arcelor Mittal, Bolsas y Mercados, Telefonica , Enagas , Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

Sin embargo, pese a esta escasa participación en las juntas de accionistas, los temas de la agenda se aprueban con porcentajes muy elevados de votos a favor. El motivo de estos porcentajes podemos encontrarlo en la práctica generalizada de considerar que los votos no emitidos a las propuestas presentadas en el orden del día de la junta son positivos.

PARTICIPACIÓN JUNTAS ACCIONISTAS

Tipo de acuerdos	Número de acuerdos	Promedio de % Favor	Máx de % Favor	Mín de % Favor
Nombramiento y reelección	33	91,35%	99,91%	76,06%
Estatutos Sociales y Reglamento de la Junta General de Accionistas	26	93,64%	99,93%	80,99%
Variación capital social	15	93,33%	99,66%	79,22%
Retribuciones e incentivos	12	94,13%	99,59%	77,72%
Ctas Anuales e Informe gestión	11	96,25%	99,97%	81,06%
Otros	10	97,26%	99,99%	92,69%
Emisión renta fija o análoga	7	93,07%	98,92%	79,73%
Aplicación resultado y distribución de dividendo	4	96,95%	99,96%	93,79%
Total	118	93,64%	99,99%	76,06%

Basado en actas de las Junta Generales de Accionistas publicadas por las empresas

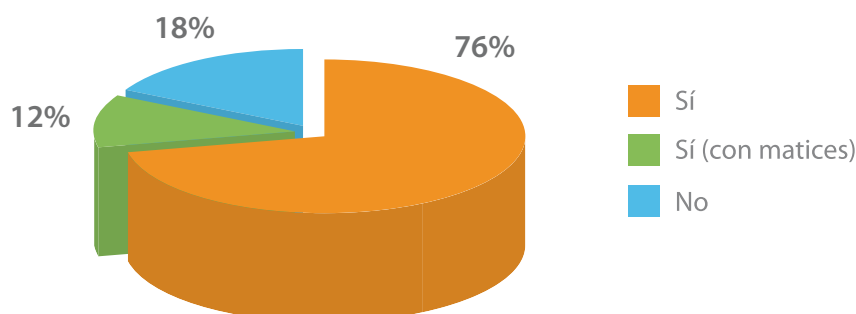
Como muestra de la participación de los accionistas en las Juntas, la tabla anterior resume los porcentajes de aprobación de acuerdos en las juntas generales de accionistas del año 2011 de las seis empresas con mayor capitalización del IBEX (Telefónica, S.A; Banco Santander, S.A; Industria de diseño textil, S.A; "Inditex"; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A; Iberdrola, S.A y Repsol YPF, S.A). Aunque el quórum de cada una de estas Juntas fue del 51,85%, 53,71%, 82,70%, 65,72%, 82,34% y 67,26% respectivamente⁶, se observa que casi todos los acuerdos se aprueban con una media de votos a favor próxima al 94%. En el caso de los valores máximos de votos a favor llama la atención que casi todos los valores rondan el 100% de aprobación y que el mínimo no sea inferior al 75%. No parece existir un patrón de comportamiento, en función del tipo de acuerdo tomado en las Juntas Generales de Accionistas. Todos los acuerdos se toman con un porcentaje de votos muy elevado siendo el mínimo de votos a favor del 76% que es una cifra significativamente alta.

⁶ La capitalización de estas empresas supone casi el 60% de la suma de la capitalización de las 42 empresas que en 2010 aparecían en el ranking de capitalización por valores elaborado por la Bolsa de Madrid.

EL DIÁLOGO ACTIVO ACCIONARIAL EN ESPAÑA (ENGAGEMENT)

1. CONOCIMIENTO DEL CONCEPTO DE DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS

CONOCIMIENTO DEL SIGNIFICADO DE *ENGAGEMENT* ACCIONARIAL (% RESPUESTAS)



El 76% de los participantes en el presente estudio conocía el significado y alcance del engagement accionarial, el 12% tenía conocimiento de la existencia de este tipo de prácticas pero con alguna confusión en el alcance las mismas y tan sólo un 18% desconocía este tipo de actividades antes de la realización de la entrevista. Este desconocimiento se produjo en representantes de los tres segmentos analizados: Empresas, Inversores-accionistas y Analistas-gestores de activos.

La mayor parte de confusiones en el alcance estaban relacionadas con el impulsor de ese diálogo y los objetivos perseguido.

2. EXPERIENCIAS DE DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS

Los casos de diálogo activo entre empresas y accionistas en el mercado español son escasos y se limitan, en su mayoría, a solicitudes de información puntuales que no continúan en un proceso de diálogo a medio o largo plazo entre ambas partes.

Estas solicitudes de información se centran fundamentalmente en el ámbito financiero. En lo que a aspectos ASG se refiere, la mayor parte de solicitudes se enfocan hacia temas de gobernabilidad, seguidos por temas ambientales y, en último lugar, a temas específicos de cada empresa en función de sus principales impactos y riesgos.

Se produce una clara diferencia entre el diálogo entre accionistas minoritarios e inversores institucionales. En este último grupo también se observan diferencias en función de su tamaño y nacionalidad.

La comunicación con accionistas minoritarios es reducida y se dirige principalmente a todo lo relacionado con los dividendos. Los canales de comunicación suelen ser el teléfono y el correo electrónico. La comunicación postal es reducida y se centra, sobre todo, en temas de las juntas generales. Las empresas destinan menos recursos a este segmento ya que el número de interlocutores es mayor y también el esfuerzo de comunicación al no estar familiarizados, en muchos casos, con el lenguaje utilizado por las empresas y la falta de cultura financiera. A todo ello se le añade la dificultad para medir la relación coste-beneficio de este tipo de actividades.

No obstante, existen iniciativas puntuales para fortalecer la comunicación con los accionistas minoritarios, mediante la implementación de procesos certificados en lo relativo a las relaciones con accionistas y mediante reuniones presenciales a las que se invita a un alto número de accionistas minoritarios con un lenguaje adaptado e incluyendo ciertos matices formativos. Esta última iniciativa ha demostrado ser una herramienta muy efectiva para aumentar la participación de accionistas en las juntas generales.

Los accionistas minoritarios, sí han realizado acciones puntuales de diálogo accionarial de forma asociativa en los casos que perciben, bien directamente o mediante los medios de comunicación, riesgos para el valor y derechos de sus acciones derivados fundamentalmente de exclusión o entrada a negociación. Por su naturaleza, este tipo de comunicación suele realizarse con apoyo de especialistas jurídicos y pueden acabar en procesos judiciales.

Los inversores institucionales son el principal objeto de los esfuerzos de diálogo realizados por las empresas. Se destina un mayor volumen de recursos a la comunicación con este tipo de inversores, existiendo canales de diálogo más continuos, programados y directos que los existentes con los pequeños accionistas. Además de comunicaciones mediante publicaciones periódicas de las empresas y de una relación directa por correo electrónico y teléfono, se programan road-shows grupales e individuales con inversores y analistas en diferentes ciudades y reuniones específicas con algunos de ellos. Los temas financieros son el foco principal de este tipo de conversaciones que en algunos casos se extienden al ámbito del gobierno corporativo y empieza a generalizarse la inclusión de determinados aspectos ASG.

También se observan grandes diferencias en las solicitudes realizadas a las empresas en función de la nacionalidad del inversor. Los más activos en la incorporación de aspectos extra-financieros son los fondos de Reino Unido y los países nórdicos, siendo casi inexistente en el caso de fondos españoles.

Un reducido número de empresas tienen un mayor diálogo proactivo con grandes inversores institucionales internacionales que invierten con un horizonte de largo plazo. En estos casos, el diálogo se centra en temas financieros y en la alineación del plan de negocio de la compañía, aunque de forma puntual se pueden tratar aspectos ASG asociados a los riesgos operativos de la empresa.

Relacionadas con el engagement accionarial desde el año 2000 se han producido tres casos aislados especialmente relevantes que podemos considerar el inicio del engagement en España y que han tenido gran repercusión mediática en el ámbito de la ISR.

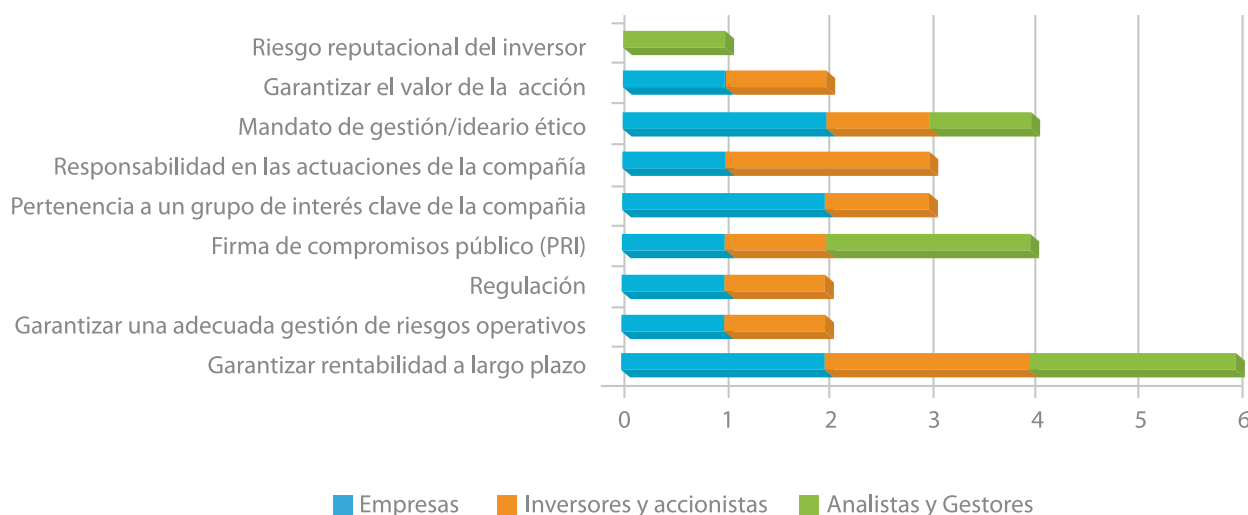
El primer caso, más relacionado con el activismo accionarial que con el *engagement*, consistió en la compra por parte de una organización de la sociedad civil de un número de acciones suficiente para participar en la junta de accionistas de una empresa cotizada y plantear en la misma sus preocupaciones en el ámbito ASG y pedir un esfuerzo de la compañía para mejorar en su desempeño en este ámbito.

El segundo caso significativo lo podemos incluir también dentro del activismo accionarial y lo lideró otra entidad del tercer sector. Esta entidad obtuvo la delegación de pequeños accionistas españoles y de grandes fondos ISR estadounidenses, para asistir a la junta de accionistas y exigir la implementación de medidas concretas en el ámbito de la responsabilidad social.

El tercer caso, tuvo lugar en el año 2011 y fue el primero liderado por un fondo de pensiones del sistema de empleo español. En este caso, el fondo asistió a la junta general de accionistas de la compañía donde demandó una política más sostenible a largo plazo.

3. MOTIVOS PARA INICIAR EL DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS

MOTIVOS POR LOS QUE UN INVERSOR/ACCIONISTA REALICE *ENGAGEMENT* ACCIONARIAL (NÚMERO DE RESPUESTAS)



Tanto empresas como inversores, accionistas, analistas y gestores consideran que el principal motivo que impulsa a que un inversor o accionista inicie un diálogo activo con las empresas en las que invierte es el de garantizar la rentabilidad a largo plazo de la acción.

A continuación se sitúa la firma de compromisos públicos y el mandato de gestión/ideario ético, la responsabilidad en las actuaciones de la compañía, la pertenencia a un grupo de interés clave de la empresa, garantizar el valor de la acción, garantizar una adecuada gestión de riesgos operativos, imposiciones normativas y, finalmente, por un posible riesgo reputacional del inversor.

4. BARRERAS PARA EL DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS

BARRERAS PARA QUE UN INVERSOR/ACCIONISTA REALICE *ENGAGEMENT* ACCIONARIAL (NÚMERO DE RESPUESTAS)

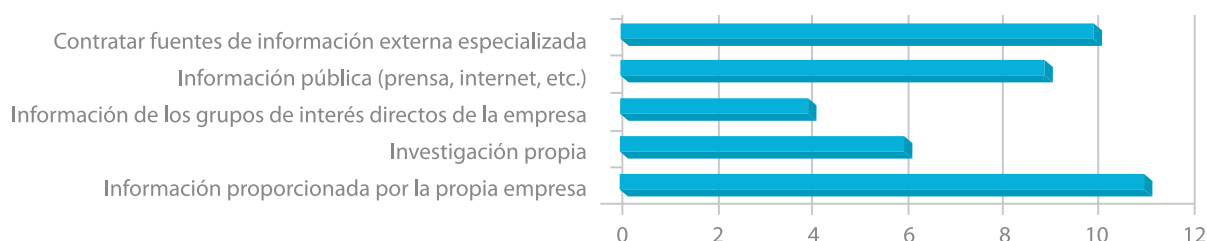


Por lo que se refiere a barreras para entablar este diálogo, destacan la cantidad de recursos necesarios para realizar este tipo de actividades y la dificultad de alcanzar porcentajes mínimos que permitan entablar un diálogo real con la compañía y ejercer plenamente los derechos de voto y participación. Estos factores suponen una barrera todavía mayor en el caso de los accionistas minoritarios.

Asimismo, destaca como factor limitante la falta de cultura en aspectos sociales, ambientales y de gobernabilidad que existe tanto en inversores institucionales como en accionistas minoritarios. Falta de conocimientos que, en el caso de los accionistas minoritarios se extiende al ámbito financiero. En este sentido destaca el esfuerzo realizado por ciertas empresas con acciones formativas en temas financieros dirigidas hacia los pequeños accionistas.

5. BASES SOBRE LAS QUE INICIAR UN DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS

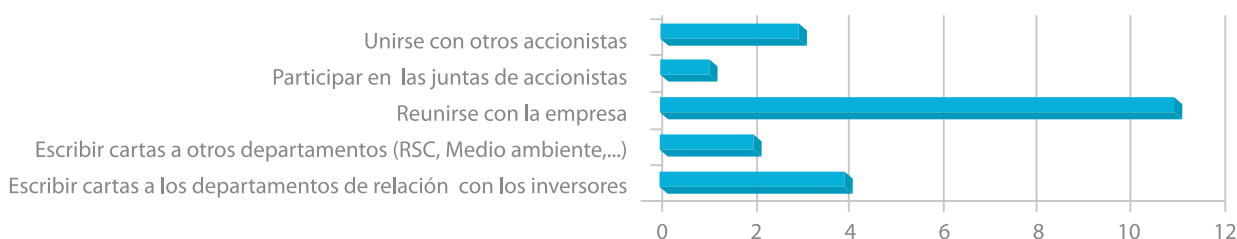
BASES PARA REALIZAR *ENGAGEMENT* ACCIONARIAL (NÚMERO DE RESPUESTAS)



La opinión más extendida, en cuanto a la forma de obtener información que permita realizar un proceso de *engagement* accionarial con las empresas, consiste en una combinación de tres tipos de fuentes: la propia empresa, fuentes externas especializadas y fuentes públicas (sobre todo prensa y otra información disponible en internet).

6. ¿CÓMO CONSEGUIR ENTABLAR UN DIÁLOGO ACTIVO ENTRE ACCIONISTAS Y EMPRESAS?

FORMA MÁS EFECTIVA DE *ENGAGEMENT* ACCIONARIAL (NÚMERO DE RESPUESTAS)



Los resultados muestran, sin lugar a dudas que la forma más efectiva de lograr el diálogo con las empresas es mediante reuniones presenciales, sobre todo con la alta dirección. Los grandes accionistas institucionales tienen una clara ventaja para lograrlo fácilmente, sin embargo para los pequeños accionistas es casi imposible.

En varios casos, esta medida se combina con enviar comunicados escritos a los departamentos de relaciones con inversores u otros departamentos clave en el ámbito ASG.

Destaca la escasa efectividad otorgada a la participación en las juntas de accionistas que sólo se incluye en una de las respuestas. Lo que refuerza la necesidad de que medidas para garantizar el adecuado ejercicio de los derechos de voto y representación a nivel normativo y de las propias empresas.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El análisis realizado nos permite concluir que el *engagement* accionarial que se produce entre los agentes presentes en el mercado financiero español es algo todavía marginal y que está fundamentalmente centrado en la demanda de información sobre aspectos financieros. En lo que a aspectos ASG se refiere, la mayor parte de solicitudes se enfocan hacia temas de gobernabilidad, seguidos por temas ambientales y, en último lugar, a temas específicos de cada empresa en función de sus principales impactos y riesgos.

Durante los últimos años, un alto porcentaje de las empresas españolas declaran contar con políticas y procedimientos que garanticen a todos sus accionistas la participación en la toma de decisiones y facilitan el diálogo activo con ellos. Sin embargo, el *engagement* accionarial es todavía anecdótico y el nivel de participación en las juntas generales de accionistas es mínimo.

Se evidencia una gran diferencia entre accionistas minoritarios, con una baja participación y mayores dificultades para entablar diálogo con las empresas, e inversores institucionales que disponen de un mayor acceso a este tipo de comunicaciones. Sin embargo, pese a este mayor acceso de los inversores institucionales, con carácter general, tampoco mantienen un diálogo a largo plazo con las compañías en las que invierten enfocado a influir en el comportamiento social, ético y ambiental de las mismas.

El mercado español se caracteriza por empresas con un bajo *free-float* y una alta concentración en, al menos, un accionista mayoritario. Esto puede llevar a que, en ciertas circunstancias, estas compañías dediquen menos esfuerzo a la relación con otros inversores.

Aunque las últimas modificaciones de la ley de sociedades de capital ha introducido medidas para favorecer el acceso de los accionistas a la información, la normativa existente todavía mantiene límites muy elevados para la el pleno ejercicio de los derechos de voto por parte de un alto porcentaje de accionistas e inversores.

Esta limitación puede afectar también a la capacidad de ciertas instituciones de inversión colectiva, en la medida en la que la regulación o sus políticas de gestión de les impida alcanzar un porcentaje mínimo que garantice el pleno ejercicio de sus derechos de voto (límite del 5% del capital del fondo en una misma empresa, límite del 5% del capital de una empresa).

Por lo tanto, es necesaria una adaptación de la normativa que garantice a los accionistas minoritarios la efectiva ejecución de sus derechos de voto y representación, lo que se lograría adaptando los porcentajes de participación a un mínimo que esté adecuado a la estructura accionarial de las empresas cotizadas en el mercado español.

Asimismo, también se hace necesario que las políticas internas y procedimientos de las empresas, incluyan un mayor número de medidas que favorezcan la atención y representación del accionista minoritario. Lo que debería complementarse con medidas concretas de formación y comunicación hacia los accionistas.

Las plataformas asociativas son clave para establecer un diálogo activo entre empresas y accionistas e inversores. Este tipo de plataformas benefician a inversores y accionistas, al permitirles lograr un mayor tamaño, un acceso más fácil a los órganos y personas clave de las compañías, reducir costes y facilitar todo tipo de información sobre los procesos de *engagement*, pero también benefician a las empresas al disminuir el número de interlocutores y facilitar que los accionistas unifiquen sus intereses, disminuyendo de esta forma el riesgo de tener que dar respuesta a intereses contradictorios planteados por los inversores.

Teniendo en cuenta la mayor dificultad que existe actualmente entre los accionistas minoritarios para lograr esta asociación de intereses, es recomendable fomentar y facilitar la creación de plataformas que permitan a los pequeños accionistas unir sus intereses para poder participar de forma conjunta en un diálogo efectivo con las empresas.

También se ha identificado una falta formación en aspectos ASG y de inversión socialmente responsable en accionistas, inversores, analistas y gestores de activos, así como una falta de formación financiera de los accionistas minoritarios. Esto hace necesario fomentar las campañas formativas hacia la sociedad en temas financieros y de responsabilidad social e introducir formación específica en aspectos ASG dentro de los programas de formación de analistas financieros y gestores de activos.

En el contexto de crisis económica y financiera en el que nos encontramos el desempeño financiero adquiere una mayor relevancia en las prioridades de accionistas e inversores que, además disminuyen sus horizontes de inversión. Esto puede suponer un impulso para el *engagement* accionarial en la medida en la que las empresas que quieran atraer y mantener a sus inversores y accionistas se vean obligadas a entablar un diálogo activo continuo con ellos que genere confianza.