

La ISR en dos minutos

Directiva sobre el fomento a la implicación de los accionistas a largo plazo y los criterios ASG

Introducción

La estrategia de la Unión Europea (UE) para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador, presentada en 2010 por la Comisión Europea, tiene como principal objetivo volver a la senda de crecimiento tras la crisis financiera iniciada en 2008 y que a día de hoy sigue teniendo efectos sobre el bienestar de la sociedad europea.

Para conseguir este objetivo, la UE quiere dar un giro al crecimiento económico, fundamentando esta estrategia en una economía social basada en el conocimiento, la innovación, la sostenibilidad y el uso eficiente de los recursos. Este modelo económico verde y competitivo, servirá para desarrollar un mercado laboral que valore tanto la cohesión social como la territorial.

En lo que respecta al sistema financiero, esta estrategia pretende alejarse del corto plazo, el crédito fácil y la asunción de riesgos, promoviendo la transparencia, la estabilidad, la rendición de cuentas y la protección de los consumidores. De esta forma se fortalecerá la gobernanza de las instituciones financieras, superando las debilidades de la crisis financiera, sobre todo en el ámbito de los riesgos y la gestión.

Para materializar esta estrategia, el marco regulatorio ha de promover la creación de un mercado financiero sostenible, que se implique con el crecimiento a largo plazo, la rendición de cuentas, la transparencia de la información y los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG, en adelante).

Este enfoque responde a las deficiencias detectadas en los últimos años en el gobierno corporativo de las empresas europeas cotizadas. Se trata de deficiencias que guardan relación con distintos agentes: las empresas y sus órganos de administración, los accionistas (inversores institucionales y gestores de activos) y los asesores de voto.

Destaca principalmente la insuficiente implicación de los accionistas en la estrategia y la falta de transparencia en la información suministrada a los stakeholders.



Directivas europeas relacionadas con los criterios ASG

En lo que respecta a la falta de transparencia de información, y profundizando en los aspectos ASG, la UE aprobó en 2014 la Directiva de Información No Financiera y Diversidad (2014/95/UE) para que las grandes empresas europeas (de interés público o de más de 500 empleados) integren información no financiera y de diversidad en su informe anual.

Esta directiva se encuentra en estado de transposición y será aplicable a partir del 2017. Es una norma pionera, constituyendo el primer marco normativo homogéneo sobre el reporte de información ASG por parte de las empresas, abarcando el tipo de información requerida para cada uno de los criterios ASG.

En la norma se incluyen criterios sobre los principales riesgos, cómo son gestionados y sus indicadores de resultados. Además, también incluye otros aspectos sobre los que reportar como son las políticas y procedimientos de debida diligencia y política de diversidad en los órganos de administración.

Centrado en el sector financiero existen varias normativas europeas, que incluyen puntos sobre la transparencia de la información. Uno de los principales ejemplos es la directiva sobre mercados de instrumentos financieros (2014/65/EU) conocida como MiFID II y el reglamento MiFIR (Reglamento UE 600/2014), que, entre sus principales objetivos, incluye “la mejora de la transparencia y la supervisión de los mercados financieros y el refuerzo de la protección del inversor, regulando el asesoramiento en la comercialización de productos financieros”.

Otro ejemplo es el de la directiva 2016/2341, relativa a las actividades de supervisión de los fondos de pensiones de empleo europeos, más conocida como IORP II. Esta directiva pretende mejorar la gobernanza de las entidades que promuevan este tipo de fondo como previsión social complementaria de sus empleados.

La Directiva, incluye la consideración ASG en la política de inversiones y en los modelos de gestión de riesgos de los fondos de pensiones de empleo. De esta forma, los Estados miembros deben exigir al órgano de administración de este tipo de producto que indiquen expresamente si consideran los criterios ASG en sus decisiones de inversión y gestión del riesgo.

Por último, en mayo de 2017, se aprobó la Directiva sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (2017/828), que pretende incrementar la transparencia de la información y propiciar la implicación de los accionistas en la toma de decisiones, garantizando unas mejores condiciones de funcionamiento para las empresas cotizadas.

Dialogo activo y los derechos de voto

La Directiva sobre fomento a la implicación a largo plazo de los accionistas tiene implicaciones directas con la inversión sostenible y responsable (ISR, en adelante) ya que trata sobre una de sus principales estrategias, el dialogo activo y los derechos de voto (*Engagement & Voting*, en inglés). Estas estrategias están muy relacionadas con el derecho fiduciario y son la tercera estrategia de inversión ASG a nivel global, alcanzando unos activos bajo gestión de 8.365 millones de dólares (la mitad provenientes del continente europeo) y un crecimiento del 41% en los dos últimos años (tomando los datos a cierre de 2015).



Imagen: Estrategia ISR basada en los derechos al voto.

Los derechos de voto en las juntas de accionistas están siendo cada vez más utilizados por los inversores para plantear preguntas relacionadas con los criterios ASG, ya que son cada vez más conscientes de que estos criterios pueden afectar a su reputación como inversores y al binomio rentabilidad-riesgo de sus inversiones.

Una variante de esta estrategia se centra en votar en contra de ciertas decisiones del consejo de administración, lo que se conoce como activismo accionarial.

El diálogo activo ha surgido como respuesta de las empresas a esta corriente de voto activo en las juntas de accionistas. Esta estrategia se centra en abrir una línea de comunicación con el inversor, para que este plantee a la empresa las cuestiones

y opiniones que tiene, antes de que estas preguntas sean formuladas en la junta de accionistas.

Estas dos estrategias necesitan que los accionistas que la llevan a cabo tengan el peso suficiente en la junta de accionistas, ya que llegado el momento en el que el inversor decidiera desinvertir en la empresa, este hecho tendría que plantear problemas al consejo.

En España, los principales inversores institucionales que han apoyado estas dos estrategias han sido los fondos de pensiones de empleo, que, a través de sus Comisiones de Control, han impulsado iniciativas de voto relacionados con aspectos sociales y de gobernanza dentro de las empresas donde invierten. En España, la media de crecimiento de activos bajo gestión que adoptan estas estrategias ha sido del 28% desde el 2009.

La Directiva sobre la implicación a largo plazo de los accionistas

La Directiva 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo viene a modificar la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. Esta modificación se plantea porque, durante la crisis financiera, los accionistas han apoyado en muchas ocasiones una asunción excesiva de riesgos a corto plazo, lo que ha producido una reducida implicación en las empresas donde invierten. La Directiva tiene como fecha máxima para su transposición el 10 de junio de 2019.

Esta Directiva pretende promover la implicación de los accionistas en la toma de decisiones de forma efectiva y sostenible en el gobierno corporativo de las empresas, contribuyendo a mejorar su rendimiento financiero y ASG.

Esta correspondencia entre los accionistas y la sostenibilidad, entendida como económica y ASG, guarda relación directa con los inversores institucionales y los gestores de activos, los cuales, suelen ser grandes accionistas de las empresas cotizadas europeas. Sin embargo, estos dos agentes no suelen implicarse lo suficiente en las empresas donde invierten su dinero y por tanto no tienden a ser inversores a largo plazo, lo que repercute negativamente en las compañías, las cuales no dan la importancia necesaria a proyectos con rendimientos a largo plazo, como la sostenibilidad o la investigación y el desarrollo.

Por tanto, se debe fomentar la creación de políticas en materia de implicación de los accionistas que describan: el modo en el que los inversores institucionales y los gestores de activos integran la participación de los accionistas en su estrategia

de inversión y las diferentes actividades de implicación que pretendan llevar a cabo para conseguirlo. Deben incluirse medidas que permitan gestionar los conflictos de intereses tanto reales como potenciales.

De esta forma, los inversores institucionales y los gestores de activos deberán publicar la manera en la que aplican esta política y el modo en el que ejercen el derecho a voto, no teniendo la obligación de publicar aquellos votos que tengan una importancia insignificante debido al objeto o dimensión en la participación de la votación.

Alineando el planteamiento de gestión responsable de los activos con las estrategias de los inversores institucionales y los gestores, publicando información anual sobre los elementos principales de su estrategia de inversión, y la relación de los criterios ASG con el rendimiento a largo plazo de sus activos.



Con respecto a los gestores de activos, es importante tener información sobre el plan de incentivos del gestor de activos, para adaptar su estrategia al perfil de los pasivos del inversor institucional, incluyendo la remuneración del gestor.

Estas medidas contribuyen a que el beneficiario final, el inversor institucional, pueda armonizar su interés con el de los gestores. En este punto se incluye también la gestión de riesgos a largo plazo. Las gestoras de activos, además, tienen que proporcionar información suficiente a los inversores institucionales, permitiendo evaluar si la gestión de los activos se está realizando con una estrategia a largo plazo, permitiendo la implicación eficaz del accionariado al realizar la evaluación correspondiente.

Estas gestoras deben informar al inversor institucional de si toma decisiones de inversión basándose en su evaluación del rendimiento económico a largo plazo y si tiene en cuenta los criterios ASG en estas decisiones de inversión.

Por último, los asesores de voto están consiguiendo que los pequeños accionistas puedan ejercer sus derechos en bloque, lo que capacita al inversor minorista para ejercer de forma eficaz el dialogo activo y los derechos de voto. Además, este tipo de asesoramiento desempeña un papel importante en el gobierno corporativo, al reducir los costes de los análisis relativos a la información de las empresas.

Debido a la potencial influencia que pueden tener sobre las decisiones de los inversores y accionistas, se debe garantizar que estos asesores estén sujetos a un código de conducta e informen sobre la forma en que lo aplican.

Otras implicaciones de esta Directiva con respecto a la transparencia y a mantener un canal de información directo entre las compañías y su accionariado pasa por:

- 1- Regular el derecho a conocer la identidad de los accionistas por parte de las empresas.
- 2- Incluir a los stakeholders en toda la actividad, fomentando que la información llegue al accionista para que este sea capaz de ejercer su derecho a voto.
- 3- Impulsar la transparencia con respecto a los servicios prestados por los intermediarios.
- 4- Ampliar el acceso al derecho a ejercer el voto por parte de los accionistas.
- 5- Aumentar la transparencia de la información que las empresas suministran a su accionariado.
- 6- Ampliar la transparencia de información con respecto a la remuneración de los consejos de administración de las empresas cotizadas.

Conclusiones

La Unión Europea, a través de las Directivas mencionadas en este documento, apuesta por crear una economía más sostenible y responsable, fomentando un desarrollo sostenible basado en la I+D, el buen gobierno corporativo de las empresas y la inversión a largo plazo en la economía real.

Esta Directiva es clave para fomentar la implicación de los accionistas en la creación de una Europa que base su economía en la sostenibilidad, y en la que además de la rentabilidad económica se promueva el retorno ambiental y social. Este modelo económico contribuirá al fortalecimiento de la sociedad moderna, en la que las personas puedan gozar de un bienestar económico, social y ambiental.

El derecho a voto es la forma más directa de implicar a los accionistas en el funcionamiento de las empresas donde invierten, por tanto, todas las medidas destinadas a favorecer la transparencia de información y la participación de los accionistas son clave para el desarrollo de su implicación en la estrategia económica de la Unión Europea.

Miembros Asociados

aeca



Amundi
ASSET MANAGEMENT



Popular
Grupo Santander

Bankia

BBVA



LAZARD



VDOS



Vontobel

spainSif
Foro de Inversión Sostenible de España

