

## “LA INFLUENCIA DE LOS ASESORES DE VOTO”

“En septiembre de 2017 tuvo lugar la presentación de un nuevo asesor de voto (proxy advisor en inglés) y primero español, llamado Corporance, que se integra en la red europea de asesores de voto ECGS – Expert Corporate Governance Services. Con este hito, es razonable pensar que existe una demanda por estos servicios y que tanto los emisores como los inversores nacionales y extranjeros dan por asimilada la figura del asesor de voto en el paisaje del gobierno corporativo español, rol que en otros mercados ya es habitual, principalmente en los anglosajones. No en vano, los dos únicos asesores de voto globales, ISS Governance y Glass Lewis, son empresas de origen estadounidense.

Y es que la influencia de los asesores de voto está creciendo en el mercado español de la misma manera que el gobierno corporativo y los actores que en él intervienen están cada vez más en boga. En su caso, la tarea de los asesores de voto es la de examinar las prácticas de gobierno corporativo de los emisores y publicar recomendaciones de voto para los inversores institucionales, sus clientes, de cara a las juntas de accionistas de las empresas participadas. De hecho, se han convertido en piezas fundamentales para los inversores institucionales, preocupados por ejercer sus derechos políticos según las prácticas internacionales de gobierno corporativo, ya que los equipos de analistas de los proxy advisors cubren las juntas de accionistas que incumben a los institucionales y que éstos no pueden desarrollar por ellos mismos a un coste competitivo. Así, la visión que los asesores de voto tienen de un determinado mercado, de su evolución y de las prácticas predominantes en él, cristaliza en sus políticas de voto, que aúnan tanto su visión interna como también las expectativas de sus clientes sobre la práctica de gobierno corporativo. De esta manera, responden a las necesidades de los inversores institucionales, ávidos por llevar a cabo con responsabilidad sus derechos políticos en la junta general de accionistas.

Además, el papel de los asesores de voto parece que ganará aún más preponderancia en el futuro a raíz de la Directiva (UE) 2017/828 de 17 de mayo de 2017 sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. Ésta reconoce el peso de sus actividades, regulándolas y exigiendo transparencia, estipulando que los proxy advisors estén sujetos a un código de conducta de cuyo cumplimiento den cuenta y que informen de posibles conflictos de interés existentes. Por tanto, es razonable entender que esta nueva directiva y la legislación complementaria que su trasposición ocasione, suponen un espaldarazo a su labor y un reconocimiento de su función.

No obstante, cabe preguntarse sobre la influencia actual que los asesores de voto tienen en las votaciones de las juntas en España. Si bien parece que son una figura aceptada en nuestro mercado y su rol conocido, ¿qué impacto real tienen sus recomendaciones para inversores sobre los emisores españoles?

Para contestar a esta pregunta, en primer lugar es necesario estudiar el perfil de los inversores institucionales, discerniendo cuáles cuentan con el consejo de los proxy advisors y en qué medida aquéllos siguen las recomendaciones de éstos. La experiencia dice que los institucionales anglosajones, ya sean estadounidenses o británicos, son los que más se apoyan en las recomendaciones de los asesores de voto, seguidos de franceses y alemanes. Por tanto, la presencia de estos institucionales en el accionariado de un emisor es indicio de que las recomendaciones de voto de los asesores pueden ser trasladadas a las juntas con una probabilidad mayor. En

cuanto a los inversores institucionales españoles, si bien suelen recoger la importancia del gobierno corporativo y acostumbran a dejar patente su seguimiento a las mejores prácticas, solo uno de los tres de mayor importancia confirma públicamente en su página web que se apoya en las recomendaciones de los asesores de voto, identificando a ISS Governance como su asesor a la hora de ejercer sus derechos políticos. Hasta qué punto siguen fielmente todas sus recomendaciones no es algo que se haya hecho público pero sí está en la mano de los emisores, conocer cuánto, cuándo y el porqué.

Sea como fuere, sí se ha registrado en el último lustro un crecimiento sensible de los votos en contra registrados en las juntas generales de accionistas. Puede verse un paralelismo entre las malas prácticas de gobierno corporativo, el crecimiento del voto opositor y la acción de los asesores de voto recomendando votar en contra. De hecho, podemos considerar un caso en 2016 y sobre un emisor del Ibex-35, en el que no hubo aprobación a todos los puntos de la Agenda. Si bien los resultados de estas votaciones coincidieron con las recomendaciones negativas emitidas tanto por ISS Governance como por Glass Lewis, es incierto saber hasta qué punto podría achacarse enteramente a dichos asesores el resultado final, dejando la valoración final al accionista.

Respecto a la temporada de juntas 2017, si bien no volvió a suceder lo acaecido en la temporada anterior, sí que se dieron casos en que varios emisores Ibex-35 aprobaron puntos del orden del día por diferencias muy escasas respecto al voto en contra, estando éstos relacionados con la remuneración de los ejecutivos. Coherentemente con esta tendencia, si se examina el informe elaborado por Morrow Sodali sobre las recomendaciones emitidas en 2017 sobre los integrantes del Ibex-35 por el mayor asesor de voto, ISS Governance, el 42% de sus recomendaciones en contra se centraron sobre puntos del orden del día relacionados con remuneraciones, bien sea el voto consultivo sobre el informe de remuneraciones, la aprobación de la política de remuneraciones o la sanción de planes de incentivos. No obstante, este elevado porcentaje fue superado por las recomendaciones desfavorables emitidas sobre la elección de consejeros, que incluye su reelección, primer nombramiento y ratificación, que fueron el 54%. Sin embargo, la distribución de estas recomendaciones fue contraria: hasta once empresas del Ibex-35 recibieron recomendaciones negativas en asuntos de remuneración mientras que solo siete fueron objeto de recomendaciones desfavorables en puntos relativos al nombramiento de consejeros.

Por último, y muy lejos de los dos grandes bloques precedentes, el 2% de las recomendaciones en contra emitidas por ISS Governance fueron dirigidas a puntos destinados a autorizaciones sobre el capital social (emisiones de deuda convertible, emisiones de deuda no convertible, ampliaciones de capital), mientras que el restante 2% fue dirigido a otros puntos diversos del orden del día (enmiendas a los estatutos sociales y a los reglamentos de junta o la reelección de auditores externos).

En definitiva, si bien la penetración de las recomendaciones de los asesores de voto depende en último término de la decisión del inversor, parece que la influencia de aquéllos crece en sintonía con el aumento generalizado a la sensibilidad al gobierno corporativo y a la aplicación de sus mejores prácticas por lo que esperamos que siga creciendo a raíz de la incorporación y expectativa creciente de que los emisores apliquen y expliquen sus decisiones en materias de buen gobierno corporativo. A su vez y en paralelo, los emisores son más proactivos en su comunicación con los accionistas y proclives a rodearse de expertos que les asesoren en dicha materia de cara a entender y responder de la mejor forma a estas expectativas crecientes y cambiantes de sus accionistas. Es por ello que el reciente aumento de votos desfavorables en junta no ha de entenderse como que las prácticas de los emisores sean necesariamente malas, sino percibirse como sinónimo de que los inversores son activos, más exigentes y en ejercicio de sus derechos políticos, conscientes de la responsabilidad que tienen entre manos, esperan un mayor alineamiento entre sus expectativas y las prácticas adoptadas por las empresas.

Por ello, estemos de acuerdo o no con su función, la creciente influencia de los asesores de voto y sus consecuencias relativas, han de verse como un sinónimo del vigor y los nuevos bríos que el gobierno corporativo está tomando tanto en España como en los principales mercados internacionales. Su influencia está empujando a los emisores a superarse en este campo, buscando un mejor entendimiento, evaluación, adaptación, comunicación y por ende, alineamiento con los intereses de los accionistas. A tenor del nuevo contexto, será conveniente conocer los intervinientes, su función y su influencia sobre los inversores así como las medidas a disposición de las empresas para evitar el voto en contra del accionista, o peor aún, llegar a perder su confianza.

## **EDUARDO SANCHO GARCIA**

Corporate Governance Analyst at **Morrow Sodali**