



MESA REDONDA 2: SOSTENIBILIDAD EN EL *POST-TRADING*: EL EJERCICIO DEL VOTO RESPONSABLE

Lluís de Torres*

Luis Jiménez**

(Moderador) Jaime Pinto***

* Director Área de Operaciones de Caixabank AM.

** Director Custodia y Liquidación de Valores de Cecabank.

***Redactor de *Funds People*.

(Moderador)

Como indica el nombre de la ponencia, en los próximos minutos se va a debatir acerca de la sostenibilidad en el *post-trading* y, particularmente, sobre el ejercicio del voto responsable. Sin embargo, para entender bien esta temática sobre la que van a hablar a continuación los dos panelistas hay que dirigirse a la SRD2, una directiva que tiene como objetivo ampliar los derechos de los accionistas y que las empresas mejoren sus compromisos a largo plazo con ellos. Además, en esta Directiva se hace especial hincapié en la alineación de los intereses entre los propietarios de activos de capital y los administradores de activos, por tanto, tanto los depositarios como los gestores de fondos se ven afectados por esta normativa.

Luis, ¿te importaría hacernos un breve resumen de las implicaciones de la Directiva SRD2 para poner en contexto a aquellos asistentes que no estén especialmente familiarizados?

(Luis Jiménez)

LJ: Por ir a lo realmente importante de esta Directiva, creo que es útil ver sus antecedentes; incluso algunos de ellos los trata el regulador en el propio preámbulo de la norma, y creo que nos ayuda a entender por qué tenemos encima de la mesa la normativa SRD2 hoy en día aquí.

Uno de los antecedentes principales es que desde la crisis de 2008, sobre todo, se detecta que hay empresas cotizadas que en algún caso no hicieron uso de un buen gobierno y una de las causas que parece que pudiera estar detrás es la falta de implicación del accionista, sobre todo del gran accionista institucional, que en algunas ocasiones se fijaba en estrategias cortoplacistas, especulativas y no se implicaba en lo que es ejercer sus derechos políticos en esas empresas cotizadas, ni en el bien de la sostenibilidad de esas empresas, de sus decisiones estratégicas a largo plazo, etc. Por lo tanto, no se estaba cumpliendo la función de buen gobierno y los accionistas institucionales no estaban ejerciendo esa labor adecuadamente.

Otro antecedente importante es que en los últimos años hemos vivido un aumento muy elevado de la inversión transfronteriza. Nosotros, por ejemplo, que tenemos 160.000 millones depositados actualmente en Cecabank, pues casi el 75/80 % están en mercados o plazas alrededor de todo el mundo, y esta es una tendencia que ha pasado también en otros países que provoca que para las cadenas de intermediarios que damos acceso a esas plazas no fuera sencillo establecer una comunicación fluida entre los dos extremos de la cadena, el accionista y el emisor, la empresa cotizada. Por tanto, la empresa cotizada no podía conocer quiénes son sus accionistas con facilidad, el accionista no podía ejercer esos derechos políticos con facilidad, y esto también ha marcado mucho que tengamos esta norma aquí.

Y por último debe señalarse todo lo relacionado con la responsabilidad social corporativa; aunque es verdad que los accionistas institucionales vienen ejerciendo esta inversión responsable (elegir en qué valores se invierte) desde hace mucho tiempo, faltaba una vuelta de tuerca más, de ejercer ese derecho político que comentaba, de implicarse directamente en el gobierno de las entidades. Con eso llega SRD2, que la mejor manera de entenderla es ver a quién impacta y cómo. Impacta al emisor, a las empresas cotizadas, les pone la obligación de dar la información de notificación de juntas, de dar facilidad para el voto telemático, y también le da el derecho a que esa cadena de intermediarios les facilite la información de quiénes son sus accionistas, incluso a través de unos medios que la norma especifica, con formatos específicos y protocolos concretos. En el otro lado de la cadena, al accionista institucional pues le da también derechos y obligaciones, una moneda de doble cara, porque le da el derecho a poder ejercer ese voto, ese ejercicio de sus derechos políticos, pero le obliga a tener una política de implicación, a publicarla, a decir cómo se casa esa política de implicación con esos derechos de voto que va a ejercer, cómo los va a ejercer, en qué casos, cuándo y después, *a posteriori*, incluso a publicar que efectivamente así lo ha hecho y que es coherente con esa política de implicación. Todo esto dentro del ámbito europeo (aunque a nivel internacional la normativa también tiene aplicación), ya que la normativa se basa obviamente en la parte de valores cotizados en la Unión Europea.

Como conclusión final, yo creo que esto ha venido para potenciar, para promover inversión a largo plazo, inversión comprometida con la sostenibilidad a largo plazo de esas empresas y, en la medida de lo posible, para evitar la inversión especulativa y cortoplacista.

M: Lluís, desde tu punto de vista, *¿cómo ha sido la evolución de la importancia que en grandes instituciones como la vuestra le estáis dando a las políticas de implicación y la inversión socialmente responsable?, ¿se ha avanzado mucho?, ¿queda mucho camino por recorrer?*

(Lluís de Torres)

LT: Dentro de nuestro compromiso hacia una economía sostenible que combine la rentabilidad a largo plazo con la justicia social y protección del medioambiente, en el verano del año 2018, la Gestora decidió implicarse de forma mucho más activa en el ejercicio de los derechos de voto en las Juntas Generales de Accionistas.

Hasta ese momento nuestro papel era cumplir con nuestras obligaciones dispuestas en el artículo 115 del RIIC, al igual que hacían el resto de las gestoras españolas, con una atención especial en el universo nacional y concretamente en el IBEX. Dentro de nuestro compromiso con la Inversión Socialmente Responsable, decidimos dar un paso más, y ejercer nuestros derechos de voto en compañías internacionales, aplicando en esos votos un sesgo o un foco de sostenibilidad en el sentido u orientación del voto. Posteriormente, y en un tiempo record, conseguimos realizar una *Beauty Contest* para seleccionar tanto un *Proxy Advisor* como un *Proxy voter*, el que ejerce el voto final. En lo que respecta al *Proxy Advisor*, realizamos un análisis de varios proveedores que realizaban este servicio, y finalmente nos decantamos por uno, porque nos permitía automatizar en sus recomendaciones de voto una orientación de sostenibilidad, y eso era nuestro principal reto, además de contar con una gran experiencia a nivel internacional. Estuvimos miramos también otro proveedor, pero estaba muy focalizado en EE. UU., por ello preferimos el anterior, que tenía una visión más global.

Por último, en este viaje, para la realización del ejercicio de voto, hemos decidido confiar nuevamente en nuestro depositario, Cecabank. Tanto porque nos ofrecía un servicio integral, obviamente también por la cercanía y buen hacer del equipo de valores, y porque estaban tan entusiasmados como nosotros en recorrer este camino juntos.

De este modo, a finales del 2018, logramos establecer un circuito entre nuestro *Proxy Advisor*, Cecabank, y CaixaBank Asset Management que nos permitía estar dispuestos y preparados para ejercer el voto. Posteriormente, a finales del año 2019 hemos incorporado a nuestras filiales de Luxemburgo, también allí ejercemos el voto, y en breve a Portugal.

Todo este esfuerzo, se traduce en el ejercicio de voto en un total de 669 juntas generales de accionistas en 36 países, en el ejercicio 2019 y lo que llevamos del 2020, que representa el 70 % del total de las Juntas en la que teníamos opción a voto. El resto de las Juntas a las que no hemos acudido, se debe a problemas técnicos o limitaciones en la gestión. Sabéis que hay mercados que bloquean esas acciones, pero estamos trabajando en ello con Cecabank, que nos están ayudando mucho, y a ver para el año 2021 ó 2022 podemos acercarnos a ejercer el voto en todos los sitios.

Quisiera también recoger aquí lo que ha comentado antes Jorge Vergara sobre la información de los votos en las Juntas de Accionistas, porque si no queremos convertir nuestros IPs en un pergamino, sería bueno explorar lo que ha dicho de la web; me parece que eso es una buena opción para poder indicar ahí nuestro sentido del voto y, si además hay que publicar en qué hemos votado en cada uno de los puntos de la Junta, pues es un tema largo.

También, me gustaría aclarar que nuestra apuesta por el *Proxy Voting* está ligada con el Plan Estratégico de nuestra Gestora entre 2019 y 2021, en especial con su iniciativa de Inversión Socialmente Responsable. Desde CaixaBank Asset Management estamos avanzando en este sentido para intentar finalizar el próximo año como un referente en sostenibilidad dentro el sector.

Para finalizar, consideramos que, en términos generales, hemos avanzado considerablemente desde nuestro inicio en el 2018. Actualmente en nuestros votos, por ejemplo, tenemos en cuenta la competencia y desempeño de la Junta, incluyendo temas de ASG e independencia, también vigilamos que esté alineada la remuneración y el desempeño a la hora de decidir nuestro voto, además de apoyar las propuestas de accionistas que promueven la divulgación de criterios ASG o las normas y códigos de conductas internacionales.

Pero este camino continúa, como bien preguntabas Jaime, porque nuestra involucración y compromiso va más allá de lo que son las prácticas y políticas de voto. En estos momentos desde la Gestora estamos poniendo el foco en incorporar criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las inversiones; estamos promoviendo también la divulgación de los criterios ASG, así como la implementación de principios en la industria, y por supuesto, reportar nuestra actividad a la sociedad, que por supuesto supone un gran trabajo pero donde, creo, hay un gran recorrido.

M: Luis, ¿cómo se está viviendo esa evolución que comenta Lluís desde la visión del mayor depositario español?

(Luis Jiménez)

LJ: Nosotros realmente hace ya años que ofrecíamos información de notificación de Juntas, de acceso a votar; por ejemplo, en el mercado español las famosas tarjetas físicas, y también a Juntas de mercados internacionales para algún caso concreto de algún inversor que estaba con nosotros y necesitaba votar en alguna plaza y le preparábamos *ad hoc* todo lo necesario.

Pero es verdad lo que ha comentado Lluís, y ya en 2018 vimos que iba a venir una gran demanda para poder sistematizar el ejercicio del voto. Para nosotros

fue un verdadero reto cuando ya en 2019, vimos que algunas de nuestras gestoras clientes se adelantaban a la Directiva, y por motivos más amplios que el mero cumplimiento de una norma futura. Precisamente Caixabank Asset Management fue pionera en ello. Teníamos que ofrecerles una solución integral que les permitiera recibir la notificación de Juntas de todas las plazas (incluso fuera de la Unión Europea) donde tuvieran posiciones relevantes y que, además, pudieran ejercer el voto y proveerles de la trazabilidad y la estadística posterior necesaria porque al final hay que recoger toda esa información.

Además, también se hacía necesario integrarnos con asesores de voto líderes del mercado, ya que la automatización de todo el proceso era fundamental para hacerlo eficiente y escalable.

En concreto con Lluís y su equipo y nosotros, liderados por nuestro responsable de valores, Chema Marinas, diseñamos todo un flujo operativo que funciona actualmente de forma totalmente automatizada y que comunica a la Gestora, al asesor del voto, a Cecabank y a todos los intermediarios de las cadenas de custodia de todos los países o plazas en que estaba interesado en llegar a votar.

En su momento fue un gran reto, pero hoy es una realidad muy consolidada y se han ido sumando nuevos clientes institucionales para los que hemos establecido diferentes versiones de ese flujo, de acuerdo a las necesidades de cada uno. Actualmente tenemos acuerdo estratégico con los principales actores del *Proxy Voting* a nivel mundial; hemos evolucionado mucho, sobre todo sistematizando, utilizando el diseño operativo, la tecnología, etcétera.

También nos sentimos privilegiados de ser un centro de información al respecto de la normativa SRD2, y de las opciones disponibles para nuestros clientes. Para nosotros es un privilegio poder ayudar y poner encima de la mesa nuestra experiencia en saber qué se puede hacer, qué características tiene cada país a la hora de tratar de ejercer el voto allí, y, ver que nos utilizan para aclarar ideas y terminar de definir sus estrategias en este sentido. Como decía, es un privilegio para nosotros que seamos centro neurálgico de esas sinergias de información que como depositario líder tenemos la suerte de tener.

M: Lluís, por lo que comentas, para vosotros el tema de Inversión Socialmente Responsable ha sido un factor de mucho peso en vuestra evolución en este tema del proxy voting, pero, *¿cuál crees que es el driver principal para el sector?, ¿crees que la Directiva pesa más que las tendencias del mercado en su demanda de inversiones más responsables o comprometidas?, ¿va a ser la Directiva suficiente para que veamos a todos los inversores institucionales definiendo con profundidad y practicando coherentemente las políticas de implicación?*

(Lluís de Torres)

LT: Me gustaría creer que está siendo generalizado en el sector poner el foco en Inversión Socialmente Responsable. Yo creo que sí, por lo que han comentado antes Joseba y Lily y creo que más por un compromiso ASG que por la imposición de una norma.

Habitualmente de los cuatro cuadrantes de la DAFO siempre el más interesante es la de “oportunidad” y, en este caso, claramente la Directiva es una oportunidad para mejorar las prácticas en el *Proxy Voting* aunque es una tarea dura, y nosotros la aprovechamos.

En nuestro caso, en CaixaBank la implementación del *Proxy Voting* a nivel internacional no vino por la Directiva, sino por nuestra forma de ser y actuar, porque ya teníamos ese compromiso hacia una economía sostenible. Como parte del Grupo CaixaBank entendemos que el mejor trabajo es aquel que aporta valor, tanto al cliente como a la sociedad, con una total claridad y transparencia. Todo esto se refleja, por ejemplo, en el lema de nuestro Plan Estratégico, “Rentabilidad Responsable”, que significa ofrecer la máxima rentabilidad en nuestros fondos de inversión y en las carteras gestionadas, convirtiéndonos en un referente de sostenibilidad en el sector. En definitiva, la ISR integra criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en el análisis y selección de activos de una cartera, además de los criterios financieros convencionales, y en estos criterios ASG juegan un papel cada vez más importante tanto el *proxy voting* como el diálogo con las compañías o *engagement*.

Respecto a tu pregunta, Jaime, sobre si la Directiva es suficiente o no para conseguir una implicación de los inversores institucionales en una política de ASG, mi opinión es que la Directiva por sí sola no es suficiente; deben existir, en mi opinión, unos valores y una voluntad clara de dirigirnos hacia ese futuro.

En nuestro caso, ya en 2011 nos adherimos al Pacto Mundial de Naciones Unidas. En 2016 firmamos los Principios de Inversión Responsable (*UNPRI, United Nations-supported Principles for Responsible Investment*). En 2018 y 2019, conseguimos la máxima valoración, A+, en Estrategia y Buen Gobierno. También en 2018 y 2019 firmamos la Declaración *Climate Action 100+* y la *Declaración Conjunta de Inversores contra la Deforestación de la Amazonia*.

Como ves, por nuestra parte estamos dando pasos coherentes con el compromiso en este sentido, pero aún falta tiempo para que todo el sector vaya por este mismo camino. Espero y confío que la Directiva, siendo una condición necesaria, aunque no suficiente para el cambio ayudará a ello.

M: Luis, conectar a inversor y emisor en tantos mercados, conociendo lo complejas que son a veces las cadenas de custodia, debe ser muy complejo, ¿cuál es el mayor reto en ese sentido?

(Luis Jiménez)

LJ: La verdad es que no es sencillo, es un verdadero reto todo en su conjunto. Una complejidad de partida son las especificidades de cada mercado (no existe una unidad europea tampoco a nivel de Juntas). Hablaba antes Lluís de ciertos mercados donde se producen bloqueos de títulos para ejercer el voto, y otros que no; mercados donde es obligatorio rellenar cierta documentación cada vez que quieres votar, y otros que no; mercados donde te obligan a otorgar poderes a otros miembros de la cadena de custodia para poder representarnos unos a otros, etcétera.

Esa heterogeneidad, por supuesto, es ya en sí misma un reto tecnológico y operativo. Tecnológico porque todas las soluciones tienen que ser eficientes: la mensajería que se elige, todo lo referente a las comunicaciones y conexiones con diferentes agentes... La información de las posiciones tiene que viajar entre los *players* que definíamos antes, la tiene que tener el asesor, tenemos que ligar su *input* con el que espera el custodio en el mercado correspondiente y tenemos que hacer todo el camino de vuelta. Técnicamente tiene su dificultad porque hay que crear comunicaciones con distintos formatos, crear procedimientos eficientes que no consuman mucho para evitar ralentizaciones o bloqueos. Y todo tiene que ser eficiente, porque si no, no seríamos capaces de ofrecer a nuestros inversores institucionales soluciones que sean lo que ellos esperan, que sean asequibles para ello. Después, por supuesto, todo tiene que ser escalable. Pensad que nosotros, por ejemplo, tenemos actualmente unos casi 200.000 millones en custodia, con un 70-80 % en mercado internacional; imaginad la cantidad de miles de informaciones relacionadas con Juntas de sociedades cotizadas en todo el mundo que estamos haciendo llegar clientes al año, y la cantidad de ejercicios de votos que se hacen ya, y que, por supuesto, van a ir en aumento. Entonces, que sea escalable, y que desde el principio lo hayamos diseñado pensando en esa subida de volumen ha sido fundamental. Pero bueno, siendo honestos, nada que un custodio especializado como Cecabank no haga de forma habitual.

Operativamente también es un reto porque es clave definir bien esos flujos operativos, horarios para pasar la información de un sitio a otro optimizando los tiempos muertos, elegir bien la fuente de información y la forma de consolidar el resultado final para que el cliente pueda disponer de él en tiempo y con un suficiente grado de detalle.

Hay decisiones relevantes, como por ejemplo si emitir el voto individualizado por fondo o de forma conjunta por gestora, o la creación de grupos de fondos

según el perfil de inversión, etc... eso luego marca el diseño y hay que, en la medida de lo posible, escuchar muy bien al cliente para saber que necesita.

Creo que eso es parte de nuestro valor diferencial, el ir cliente a cliente escuchando qué necesita y creando soluciones a medida, por supuesto también asesorándoles en base a nuestra experiencia. Esa cercanía es fundamental. Realmente esa labor fina de diseño operativo es también parte de nuestro *expertise* habitual como Banco especialista en operaciones de securities services y el *post-trading*.

Lo que creo que es realmente el reto mayor, es el más intangible. Es el reto de gobernar la cadena de valor. Pensemos que en algunas plazas para ejercer un voto están involucrados cinco o seis agentes; está el asesor de voto, está el inversor que va a ejercer su derecho al voto, está el custodio o depositario que ofrece acceso a esa plaza, está el agente local de allí, el depositario de allí, está obviamente el emisor... De forma que ser capaces de crear colaboración constante, cercana, de forma que hagamos que nuestros colaboradores en las diferentes plazas comprendan qué necesita nuestro cliente y que nosotros sepamos hacerles partícipes del objetivo final es algo más intangible, pero esencial. Esa es la clave del éxito en retos complejos como este. Ser el centro de influencia, ser capaz de alinear a todas las partes, que estén todos alineados...yo creo que, aunque quede mal que lo diga, la verdad es que tenemos la suerte de que está muy metido en el ADN de Cecabank.

M: Lluís, ¿crees que este enfoque de inversión responsable tiene un impacto significativo en la captación de nuevos partícipes?

(Lluís de Torres)

LT: A través de la inversión responsable, no solo aportamos soluciones de inversión, estamos aportando también soluciones a los problemas de la sociedad, y al mismo tiempo aportamos valor al poder transformador que tienen los clientes o partícipes. Por tanto, considero que desde CaixaBank AM aportamos un impacto positivo a la sociedad; esta es la filosofía de un Grupo como CaixaBank con 16.727 millones de capitalización bursátil, y 15,6 millones de clientes, y con nuestro compromiso un año más con la obtención de la máxima valoración en los UNPRI, en el que el *proxy voting* en la gobernanza de las compañías en las que invertimos, en temas particularmente controvertidos sobre remuneración, estructura de la Junta, derechos de los accionistas, así como las acciones de compromiso y diálogo juega un papel muy importante.

A través del *proxy voting*, nos convertimos en portavoces de nuestros partícipes en influir que esas compañías realicen impactos positivos en la sociedad, y que nuestros clientes valoran positivamente.

No sé si actualmente la ISR es un *driver* para la captación de partícipes, pero está claro que en un futuro próximo será una penalización clara para las gestoras que no lo tengan incorporado en sus procesos de inversión. Nuestra apuesta o convicción en ser referentes de ISR es muy fuerte y sabemos que los partícipes aprecian este enfoque. Como decía Luis hace un momento está en nuestro ADN, se engloba dentro de lo que es la filosofía del grupo CaixaBank que tiene un compromiso claro en crear valor, pero al mismo tiempo impactando positivamente en la sociedad. Y como ha comentado Lily anteriormente, parece que los partícipes sí lo están apreciando, o, al menos, a ellos les ha ido bien ese enfoque de sostenibilidad en los fondos de inversión. Pero bueno, quizás esa pregunta me la deberías hacer dentro de un año o dos, y veremos si hemos sido capaces de transmitir las bondades de ser referentes en ISR y veremos cómo estamos de cuota por aquel entonces.

M: Luis, estamos hablando mucho del proxy voting y las políticas de implicación, pero como comentabas antes, SRD2 trae retos adicionales. *¿Qué aspectos relevantes están habiendo en el sector desde que la directiva entró en vigor?*

(Luis Jiménez)

LJ: En mi opinión, creo que quitando el *proxy voting*, el tema más destacado es ver cómo los intermediarios hacemos llegar la información que tenemos sobre los accionistas a esos emisores que, como comentaba al principio, tienen el derecho a solicitarlo, y que, además, se establece un procedimiento, unos formatos específicos para que así lo hagan, es lo que se suele llamar en el argot, las *disclosures* que recibimos. Desde el 3 de septiembre que entró en vigor se está haciendo uso de ese derecho y la dificultad que está habiendo en el sector es que los emisores están siendo muy heterogéneos en la forma en que lo piden. A veces ni siquiera se adaptan a ese formato que en la norma viene especificado claramente (a través de xml), pero también están siendo muy heterogéneos en el canal de comunicación. Hay emisores que utilizan portales que han creado para subir ahí la información, otros que directamente lo piden por correo... Nosotros, obviamente, priorizando siempre la seguridad de la información, que eso sea lo primero, nos estamos teniendo que adaptar un poco *ad hoc*. Sin embargo, ya se ve convergencia en que cada vez se van homogeneizando un poco más y creo que lo vamos a ver en los próximos meses.

Precisamente ayer estuvimos en el AMI-SeCo (Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral) que es el grupo asesor que damos asesoramiento al Banco Central Europeo en temas de *securities* y gestión de colateral, y justamente se comentaba que 2021 va a ser un buen año para empujar en el ámbito de SDR2, por el uso de tecnologías digitales etc. Yo creo que el *blockchain*, el *DLT (Distributed Ledger Technology)*, etc. (que es verdad que son tecnologías que en los últimos años se están tratando de usar para todo, y

muchas veces da la sensación de reinventar la rueda) sí podrían encajar bastante bien. Las bondades esas tecnologías son la trazabilidad, la identificación unívoca de los participantes y la seguridad. Esto encaja perfecto con todo este mundo de conectar al inversor y emisor y que se haga de una manera segura y eficiente, con lo cual yo estoy seguro que esas propuestas las vamos a ir viendo y, por supuesto, en Cecabank vamos a estar involucrados ahí en primera línea.

M: Ahora vamos a lanzar una pregunta al público a modo de encuesta, para ver su valoración. La pregunta es, *¿considera que los partícipes de fondos de inversión colectiva le otorgan valor a que el gestor ejerza el voto en las compañías donde posea participación relevante?*

- Le otorgar un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a maximizar la rentabilidad.
- Le otorgan un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a promover comportamientos socialmente responsables.
- No les aporta ningún valor especialmente relevante.
- Aún no, pero es sí en el futuro próximo.

Los resultados de la encuesta son:

- Le otorgar un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a maximizar la rentabilidad (30,77 %).
- Le otorgan un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a promover comportamientos socialmente responsables (38,46).
- No les aporta ningún valor especialmente relevante (7,69 %).
- Aún no, pero es sí en el futuro próximo (23,08 %).

La opción mayoritaria es que se le otorga un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a promover comportamientos socialmente responsables, con un 38 %, seguido de otorgar valor alto si el voto va encaminarlo a maximizar la rentabilidad con un 31 %.