

3ª Edición
del Observatorio de la

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Georgeson



Fundada en 1935 en Nueva York es la compañía más antigua y con mayor reconocimiento a nivel internacional en servicios de comunicación e información a los accionistas.

Con más de 80 años de experiencia, las compañías confían en Georgeson sus Juntas de Accionistas, consultoría de Gobierno Corporativo y sus Fusiones y Adquisiciones más que en cualquier otro. En 2017 fue número 1 manejando más del doble de Juntas de Accionistas que su competidor más directo.

Georgeson es un colaborador crítico en el éxito de sus clientes, actuando en una variedad de roles como adquisiciones hostiles y amistosas o proxy fights. El portafolio de servicios de la compañía incluye Proxy Solicitation; servicios de Global Information Agent; servicios de Identificación (ID) & Análisis; consultoría en Gobierno Corporativo y ESG; campañas para Inversores Minoritarios y reestructuración de deuda, entre otros.

Forma parte del grupo Computershare, fundado en 1978 y cotizando en la Bolsa de Valores de Australia desde 1994. Computershare emplea a más de 15.000 personas en todo el mundo, presta servicios en más de 20 países a más de 16.000 clientes.

Georgeson tiene oficinas ejecutivas en Nueva York, Londres, Roma, Toronto, París, Munich, Sydney, Hong Kong, Tokio y Madrid, que cubre España, Portugal y América Latina. Todas ellas con equipos experimentados, con profesionales con más de 20 años de experiencia en derecho, gobierno corporativo, ESG y proxy solicitation; trabajando en estrecha colaboración con los clientes día a día para hacer frente a los retos a los que se enfrentan en los mercados de capitales.

Stefano Marini

CEO, Corporate Advisory South Europe & Latin America

s.marini@georgeson.com

Carlos Sáez Gallego

Director & Head of Business Development for Spain & Latin America
(Coordinación)

c.saez@georgeson.com

Oficina de Georgeson en Madrid

Zurbarán, 18 - 5ª pl. Madrid 28010
T: +34 91 701 21 70

www.georgeson.com

Claudia Morante Belgrano

Corporate Governance Senior Advisor

c.morante@georgeson.com

Eva Martí Serra

Corporate Governance Manager

e.marti@georgeson.com

Giulia Matteo Sézille

Head of Execution Spain

g.sezille@georgeson.com

Carlos Huerta Martínez

Operations & Corporate Governance Analyst

carlos.huerta@georgeson.com

Club de Excelencia en Sostenibilidad

CLUB DE EXCELENCIA EN
SOSTENIBILIDAD

El Club de Excelencia en Sostenibilidad es una asociación empresarial compuesta por un grupo de grandes compañías que apuestan por el crecimiento sostenible desde el punto de vista económico, social y medioambiental, constituyendo el foro de referencia en España en la divulgación y promoción de prácticas responsables.

Los socios del Club de Excelencia en Sostenibilidad son:

ABB España

Adecco España

AENA

Grupo ANTOLIN

BASF Española

BSH Electrodomésticos España

CEMEX España

Endesa

FCC

Mahou San Miguel

Iberdrola

ISS Facility Services

Orange España

Saint-Gobain Placo

Red Eléctrica de España

Renault

SEAT

Vodafone España.

Juan Alfaro de la Torre

Secretario General

juan.alfaro@clubsostenibilidad.org

Charo Fernández Bermúdez

Responsable de Operaciones

charo.fernandez@clubsostenibilidad.org

Raquel García Montilla

Responsable del Dpto. Económico-Fiscal-Laboral

raquel.garcia@clubsostenibilidad.org

Maria Martí Sabaté

maria.marti@clubsostenibilidad.org

Club de Excelencia en Sostenibilidad

Serrano, 93 7-A. 28006 Madrid

Teléfono: 91 782 08 58

www.clubsostenibilidad.org | www.responsabilidadimas.org

Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW), empresa líder en consultoría global, broking y soluciones, ayuda a los clientes de todo el mundo a convertir el riesgo en un camino hacia el crecimiento. Con una historia que se remonta a 1828, Willis Towers Watson cuenta hoy con 40.000 empleados en más de 140 países. Diseña y ofrece soluciones que gestionan el riesgo, optimizan los beneficios, desarrollan el talento y potencian la capacidad del capital, para proteger y fortalecer a instituciones y particulares. Su punto de vista le permite conocer la conexión entre el talento, la experiencia y el conocimiento – una fórmula dinámica que potencia los resultados y el futuro crecimiento del negocio.

Willis Towers Watson cuenta con un equipo de más de 400 profesionales a nivel global, especializados en compensación de consejeros y directivos y en el gobierno corporativo de la remuneración, que trabajan de forma coordinada y comparten el capital intelectual. Nuestro conocimiento sobre las prácticas de mercado en retribución de consejeros y directivos está fundamentado en nuestras colaboraciones con las mayores empresas a nivel global. Constantemente actualizamos nuestro conocimiento sobre las tendencias del mercado o de los factores que inciden en la retribución de directivos a todos los niveles: mundial, Europa y España. Willis Towers Watson dispone de Estudios Retributivos propios, incluyendo uno específico de Alta Dirección en distintas geografías y cuenta con un equipo de especialistas que analiza la información desglosada en los informes de remuneraciones de consejeros a nivel global.

Eva Patier Mozo

Head of Talent and Rewards Iberia

Eva.Patier@willistowerswatson.com

Cristina Martín García

Head of Rewards Spain

cristina.martin@willistowerswatson.com

Jaime Nieto-Márquez

Head of Clients Iberia and Client Relationship

Jaime.Nieto-Marquez@willistowerswatson.com

Oficina de Willis Towers Watson en Madrid

Paseo de la Castilla, 36-38, 6ª Planta | 28046 Madrid

Teléfono: +34 91 423 34 00

willistowerswatson.com/es-ES

Women CEO

Fundada en 2011, es una Asociación sin ánimo de lucro de mujeres empresarias y directivas; profesionales de los más diversos campos de actividades, cuyo objetivo es promover el acceso de las mujeres a los puestos de alta dirección y gobierno de las empresas.

Su objetivo es lograr una sociedad más paritaria en el mundo profesional para no desperdiciar el 50% del talento, que es el femenino. Para ello, ha puesto en marcha distintas propuestas para promover el liderazgo femenino, además de potenciar la colaboración entre todas sus asociadas para compartir experiencias, intercambiar conocimientos y potenciar el networking.

WomenCEO es además un referente dentro de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, realizando año tras año sus Jornadas anuales en donde se tratan los temas de actualidad en esta materia.

A día de hoy, WomenCEO se ha convertido en una voz potente dentro del mundo de la diversidad de género, teniendo el orgullo de ser la primera Asociación Española que se ha expandido a nivel Internacional (México y Perú)

WOMENCEO ESPAÑA

C/ Eraso, 20. Madrid 28028

Teléfono: 91 495 2969

www.womenceo.es

Ana Lamas

Presidenta

ana.lamas@fiverooms.es

Esther Valdivia

Vicepresidenta

esther.valdivia@anuncios.com

WOMENCEO PERÚ

Cecilia Flores

Presidenta

cfloresc@womenceoperu.org

WOMENCEO MÉXICO

Emilia Zaballos

Presidenta

ezaballos@zaballos.es

Consejo Asesor

Para la elaboración de este estudio, se ha constituido un Consejo Asesor de composición mixta público - privada integrado por partners empresariales socios del Club de Excelencia en Sostenibilidad (**AENA, Endesa, FCC, Grupo Antolín, Iberdrola y Red Eléctrica de España**) y por miembros de la administración pública y otros destacados expertos en la materia (**Bolsas y Mercados Españoles, BBVA, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Oficina Española de Cambio Climático, WomenCEO**). La misión del Consejo ha sido asesorar en la elaboración, preparación y difusión de los resultados. Para ello, se llevaron a cabo comunicaciones durante el transcurso de la iniciativa, para conocer de primera mano los objetivos y avances del estudio, así como para tener la visión de los expertos sobre los resultados obtenidos y emitir recomendaciones.

AENA

Carlos Gallego. Jefe de la División de Análisis de Mercado y Datos Operativos de la Dirección de Relación con Inversores

Cristina Juliani. Jefe del Departamento de Responsabilidad Corporativa. Dirección de Comunicación y Relaciones Institucionales

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

Jorge Izaguirre. Director de Mercados

BBVA

Juan Casals. Sustainable Finance & Reputational Risk - Executive Director

ENDESA

Javier Bolaños. Planificación en sostenibilidad y gestión de grupos de interés

María Blanca Domínguez. Planificación en sostenibilidad y gestión de grupos de interés

Javier Hernández. Relación con Inversores

FCC

Javier López- Galiacho. Director de Responsabilidad Corporativa

GRUPO ANTOLIN

Emma Antolín. Directora de Responsabilidad Corporativa

IBERDROLA

Cecilia Piera. Relación con Inversores

Mónica Oviedo. Responsable de Gestión de la Sostenibilidad

MINISTERIO DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL

Carmen Casero. Directora general del Trabajo Autónomo de la Economía Social y de la Responsabilidad Social de las Empresas

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA

Eva Rodicio. Jefa del Departamento de Responsabilidad Corporativa y Calidad

WOMENCEO

Ana Lamas. Presidenta de WomenCEO

Contenido

0	Prólogo	8
1	Presentación del estudio	11
2	La inclusión de objetivos extra financieros en los esquemas retributivos del Consejo de Administración de las empresas del IBEX35	15
	<i>Caso Práctico: Enagás</i>	23
3	La Diversidad de Género en las compañías del IBEX 35	26
4	Road Shows Extra financieros	35
	<i>Caso Práctico: Repsol</i>	41
5	Política Fiscal	45
	<i>Caso práctico: Red Eléctrica de España</i>	57
6	Cambio Climático, Objetivos de Desarrollo Sostenible y la perspectiva del Inversor	60
	<i>Caso práctico: Endesa</i>	74
7	Conclusiones	76
8	Recomendaciones	79

Prólogo

3ª EDICIÓN DEL OBSERVATORIO DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

JOSÉ BOGAS GÁLVEZ
Consejero Delegado de ENDESA

Hasta hace poco tiempo –al menos, hasta hace relativamente poco tiempo— cualquier reunión que una empresa cotizada mantenía con analistas o con inversores giraba siempre, de manera estricta y sistemática, en torno a cuestiones económico-financieras.

Ahora no es así. En los habituales encuentros que unas y otros mantenemos, no son solo las cuestiones económico-financieras las que resultan abordadas. Temas relativos a la estrategia medioambiental, a la transparencia y buen gobierno, a la reputación, a la retención del talento, a la atención a los clientes, a la digitalización y, en definitiva, a todo lo relacionado con la sostenibilidad en general forman parte de esas conversaciones con toda naturalidad.

No se trata solo de un síntoma cualitativo, sino de un fenómeno que tiene una traducción económica muy clara y directa: recientes estimaciones señalan que, en la actualidad, se están gestionando en todo el mundo casi 23 billones de dólares con criterios de inversión socialmente responsable.

Esta tercera edición del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable refleja con extraordinaria exactitud y rigor esta “nueva” manera de entender la inversión por parte de la comunidad financiera; y también cómo esta atención está dando lugar a que las empresas dispongan de un incentivo aún mayor para intensificar su preocupación global por el medio ambiente, por las personas, por la reputación, por su impacto global sobre la sociedad y, en definitiva, por el conjunto de los múltiples elementos que conforman actualmente el complejo concepto de sostenibilidad

Hace ya tiempo que muchas empresas sabemos muy bien que nuestra responsabilidad, en lo que se refieren a la gestión de nuestros negocios, no acaba en el cumplimiento de las ineludibles obligaciones de rentabilidad respecto de nuestros accionistas, sino que se extienden asimismo a las que tenemos con nuestros clientes, nuestros empleados, nuestros proveedores y, en definitiva --al menos en el caso de empresas de cierta dimensión y alcance—, con la sociedad en general. Endesa, desde luego, así lo asume. Y somos también conscientes de que

nuestra gestión debe asumir, desde sus primeros pasos, la conciencia de que nuestras actividades y nuestras inversiones deben generar riqueza, sostenibilidad, igualdad y bienestar para todos los ciudadanos, hasta donde nos permitan nuestros recursos y más allá de los criterios puramente económicos.

Y todo ello hemos de hacerlo actualmente en un contexto caracterizado por la rápida sucesión de cambios disruptivos de muy diversa naturaleza y de muy importante calado, en los cuales tienen un papel preponderante y decisivo las consecuencias de la Cuarta Revolución Industrial que, generada y potenciada por la imparable digitalización de todos los ámbitos de nuestra vida económica, social y cultural, está transformando nuestra sociedad de una manera radical.

En este cambiante y retador entorno, la sostenibilidad corporativa ha pasado a ser no solo un elemento determinante para la competitividad empresarial, sino también un factor clave para asegurar la viabilidad cualquier compañía a largo plazo.

En línea con esta perspectiva, que considero irrenunciable, y de entre todos los temas de inversión socialmente responsable de los que hace repaso el presente informe, quiero destacar la importancia que, desde mi punto de vista, tienen los Objetivos de Desarrollo Sostenible adoptados por la Asamblea General de Naciones Unidas.

Estos Objetivos han de ser considerados como una excelente guía para desarrollar un plan de acción a largo plazo, una hoja de ruta precisa para responder a retos globales y críticos para el futuro de la Humanidad, como son la erradicación de la pobreza, la igualdad, la paz o la lucha contra el cambio climático, entre otros. Unos retos que, sin duda, afectan de manera directa a las responsabilidades de los diferentes gobiernos, pero cuya consecución exige también la participación activa de todos los agentes de la sociedad, incluyendo de manera especial a las empresas y a los inversores.

A las empresas, estos Objetivos nos señalan un camino que hemos de recorrer aplicando una estrategia claramente orientada a la creación de valor compartido; y a los inversores socialmente responsables, les proporcionan una guía no menos clara seleccionar los negocios y compañías que deben estar en el primer plano de sus decisiones de inversión, porque generen un claro impacto positivo en su entorno social y ambiental, lo que contribuye de manera fundamental a que sean viables a largo plazo.

Esta nueva edición del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable, promovida por el Club de Excelencia en Sostenibilidad y en la que Endesa tiene el honor de colaborar, consolida este informe como un estudio de referencia en España.

En efecto, su amplio y detallado contenido resulta esencial para conocer las expectativas de los inversores y las buenas prácticas empresariales que se están desarrollando en el mercado para atraer a cuantos se plantean que sus inversiones deben tener en cuenta no solo la obtención de rentabilidad a corto plazo, sino también la creación de valor a largo plazo como mecanismo de minimización del riesgo y de auténtica maximización de la rentabilidad de su capital invertido. Una comunidad inversora que, por fortuna, cuenta cada vez con más adeptos.

1. PRESENTACIÓN DEL ESTUDIO

Por tercer año consecutivo, Georgeson y el Club de Excelencia en Sostenibilidad presentan una nueva edición del “Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable”, cuyo objetivo es identificar las principales tendencias en esta materia y hacer un bagaje de las principales preocupaciones de los inversores responsables en el ámbito social y ambiental.

En esta edición hemos incluido algunos de los temas que están en las agendas de los inversores institucionales en base a la experiencia de Georgeson haciendo engagement con este tipo de inversores:

- Hemos profundizado en uno de los asuntos que se abordaron de manera muy genérica en las dos ediciones anteriores del Observatorio: La inclusión de criterios no financieros en los esquemas retributivos de los Consejos de Administración. Este año hemos contado con la firma internacional Willis Towers-Watson, referente en esta materia por su amplia experiencia asesorando a compañías cotizadas en el diseño de los esquemas retributivos de Consejos de Administración y Alta Dirección.
- La Diversidad de género es uno de los principales temas de preocupación de los inversores socialmente responsables. La Comisión Europea adoptó medidas en el año 2012 para romper el «techo de cristal» que sigue impidiendo que las mujeres con talento accedan a puestos de alto nivel en las mayores empresas de Europa. La Comisión propuso el objetivo para el año 2020 de que las mujeres supongan el 40% de los puestos no ejecutivos de los Consejos de Administración de las empresas cotizadas en Bolsa, exceptuadas las pequeñas y medianas empresas. Por ello, los inversores suelen hacer especial hincapié en el número de mujeres que ocupan puestos de responsabilidad dentro de la organización así como en la presencia de mujeres en el Consejo de Administración.
- La importancia de hacer Road Shows no financieros ha ido en aumento a lo largo de los últimos años debido a la creciente penetración de inversión extranjera en las empresas cotizadas españolas y al activismo de los inversores institucionales en asuntos de índole social, ambiental, ético y de gobierno corporativo.
- Los asuntos relativos a la fiscalidad de las compañías con operaciones transfronterizas ha sido uno de los temas que ya se identificaron como emergentes en la segunda edición del Observatorio. Los recientes escándalos en compañías tecnológicas como Apple o Facebook, han puesto sobre la mesa el fenómeno conocido como Base Erosion and Profit Shifting (“BEPS” por sus siglas en inglés), o también conocido en español como “Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios”.

- Por último, hemos abordado uno de los asuntos que mayor preocupación e interés están despertando en los inversores. En el año 2015, la Asamblea General de Naciones Unidas adoptó la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, un plan de acción a favor de las personas, el planeta y la prosperidad. Entre las diferentes estrategias de inversión utilizadas por los inversores institucionales son las denominadas **“temáticas”** y las de **“impacto”** las que muestran una vinculación más directa con los Objetivos de Desarrollo sostenible.

De acuerdo a los últimos datos de la Global Sustainable Investment Alliance, a nivel global hay 22,89 trillones de dólares gestionados con criterios de inversión socialmente responsable, un incremento del 25% respecto al año 2014. Estos datos ponen de manifiesto que la inversión responsable se ha configurado como una de los aspectos más relevantes en los mercados financieros; asimismo el creciente interés de los inversores particulares por este tipo de inversión, ha encontrado en los Millenials una ventana de oportunidad ya que se trata de inversores que quieren invertir de acuerdo a unos valores diferentes a los tradicionales.

Los asuntos relativos a retribuciones siguen siendo uno de los principales temas de preocupación de los inversores institucionales. El denominado “pay for performance” vinculado no sólo a métricas de índole financiero, si no a métricas no financieras es uno de los principales requerimientos de los inversores institucionales y proxy advisors. De acuerdo a los datos recopilados por Willis Towers-Watson en el ejercicio 2016-2017, la gran mayoría de las compañías del (82%) tienen incorporadas métricas no financieras en sus políticas de retribución variable dirigidas a los consejeros ejecutivos y directivos.

En esta temporada de Juntas, hemos visto como los temas de índole social y ambiental se han configurado como focos de riesgos reputacionales para algunas compañías. Así, compañías como Shell y la compañía minera BHP han visto varias propuestas en el terreno medioambiental han sido impulsadas por fondos activistas con el objeto de cambiar su estrategia en este ámbito. Asimismo, el fondo activista Elliot, muy conocido por estar inmerso en varias batallas empresariales, ha pedido que el gigante minero BHP cambie su estructura empresarial, separando de sus activos aquellos que involucren la producción de petróleo y gas natural.

Por otro lado, hemos visto como algunos inversores están tomando cartas en el asunto para impulsar la diversidad en los Consejos de Administración; este es el caso de State Street Global Advisors, quien anunció este año que quiere que las empresas cotizadas se aseguren de que sus Consejos de Administración sean diversos y si no

lo hacen, penalizará a los responsables de proponer nuevos consejeros, votando en contra de ellos. State Street considera un factor clave la diversidad de habilidades, conocimientos y experiencia en los Consejos de Administración, y solicitan que las compañías tomen medidas concretas para incrementar la diversidad de género en sus Consejos.

A lo largo de las siguientes páginas se desarrollan en mayor profundidad cada uno de estos temas, con el fin último de concienciar a las compañías cotizadas de la importancia de entender las principales preocupaciones de los inversores socialmente responsables que están presentes en su estructura accionarial.

Juan Alfaro

*Secretario General del Club de
Excelencia en Sostenibilidad*

Carlos Sáez Gallego

Director de Georgeson España

2

**LA INCLUSIÓN DE OBJETIVOS
EXTRAFINANCIEROS EN LOS
ESQUEMAS RETRIBUTIVOS DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE
LAS EMPRESAS DEL IBEX35**

2. La inclusión de objetivos extrafinancieros en los esquemas retributivos del Consejo de Administración de las empresas del IBEX35

Uno de los retos más complejos a los que se enfrentan los Consejos de Administración hoy en día es diseñar planes de retribución variable que midan de forma adecuada los resultados de la compañía (“performance”). El proceso de decisión no solo debe considerar el alineamiento de las métricas con las prioridades estratégicas de la compañía, sino también las preferencias de los accionistas y “proxy advisors” para medir la vinculación entre resultados y el nivel de pago de los incentivos (“pay for performance”). Encontrar el equilibrio entre una incentivación adecuada de los comportamientos y dar respuesta a los decisores del sentido del voto sobre la remuneración (“say on pay”) es crucial al estructurar la retribución basada en resultados o variable.

Tradicionalmente los planes de retribución variable dirigidos a consejeros ejecutivos y directivos tenían como objetivo la creación de valor para los accionistas. En los últimos años, hemos observado una mayor concienciación sobre el concepto de creación de valor para todos los “stakeholders”, en el sentido de incluir grupos de interés como la sociedad o los empleados, entre otros. Esto se ha traducido en una tendencia creciente sobre la incorporación de métricas no financieras en las políticas de retribución variable, es decir, indicadores relativos a la implantación de acciones estratégicas (cuestiones operativas, hitos concretos), el medioambiente, la gobernanza, la sociedad, el compromiso de los empleados, salud y seguridad, entre otros.

Aunque, a priori, el concepto de utilizar métricas no financieras, como la satisfacción del cliente, puede resultar un incentivo atractivo para dirigir los comportamientos de los consejeros ejecutivos y directivos, existe un debate abierto sobre el impacto que realmente pueden tener estas métricas no financieras en el valor de la compañía y los resultados financieros.

Los defensores de su uso consideran que las métricas no financieras pueden ser útiles como indicadores de los resultados futuros y proporcionar información sobre el impacto de la organización en los accionistas y en la sociedad. De hecho, consideran que ciertas métricas no financieras podrían reflejar el funcionamiento interno del negocio y permitir entender “cómo” se han alcanzado los resultados y qué se puede necesitar cambiar para mejorarlos.

Entre los defensores de su uso están los inversores institucionales (por ejemplo, BlackRock)

o asociaciones de inversores (como ICGN, International Corporate Governance Network), que recomiendan la incorporación de métricas relacionadas con el medioambiente, la sociedad y la gobernanza (en inglés, “ESG”, es decir, “environmental, social and governance”) a las políticas de retribución de consejeros ejecutivos y directivos. Ahora bien, reclaman que su selección y aplicación se realice de forma coherente, es decir, se espera la utilización de métricas no financieras en compañías que tienen este tipo de factores integrados en su estrategia corporativa y de sostenibilidad y que las métricas no financieras incorporadas a la política retributiva reflejen las prioridades estratégicas (y no otros factores completamente distintos, meramente para cumplir el expediente).

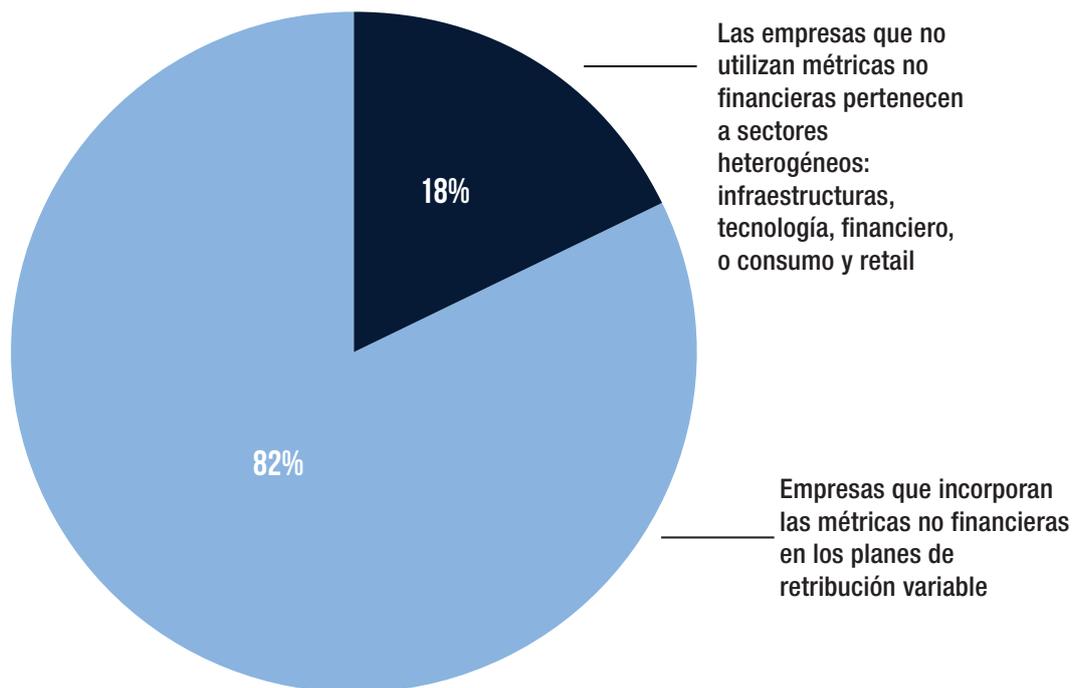
Los inversores institucionales también inciden, y en este punto coinciden con los escépticos sobre el uso de métricas no financieras, en la necesidad de poder cuantificar y medir los resultados de forma objetiva. Esto es fundamental para poder demostrar la relación entre resultados concretos objetivos y el nivel de pago de incentivos (“pay for performance”). La falta de información precisa, de indicadores concretos y válidos (es decir, que realmente capturen lo que se quiere medir) o una evaluación totalmente discrecional, debilitarían su efectividad y aumentaría la capacidad de manipulación de las mismas. En todo caso, también sería interesante poder demostrar la importancia de las métricas no financieras estableciendo la causalidad entre éstas y los resultados financieros alcanzados.

Otras cuestiones para el debate son el peso que las métricas no financieras deben tener en la determinación de la retribución variable de los directivos y su calibración. Parece razonable pensar que las métricas financieras deben tener un peso significativo, de tal forma, que los incentivos pagados estén “auto-financiados” por los resultados financieros alcanzados. En relación con las métricas no financieras, es necesario asegurar que los indicadores seleccionados sean igual de retadores que los financieros, es decir, que no sean métricas incorporadas a efectos “estéticos”, con niveles de exigencia reducidos que estén garantizando la parte de la retribución variable asociada a los mismos.

2.1 Práctica de mercado en el IBEX 35

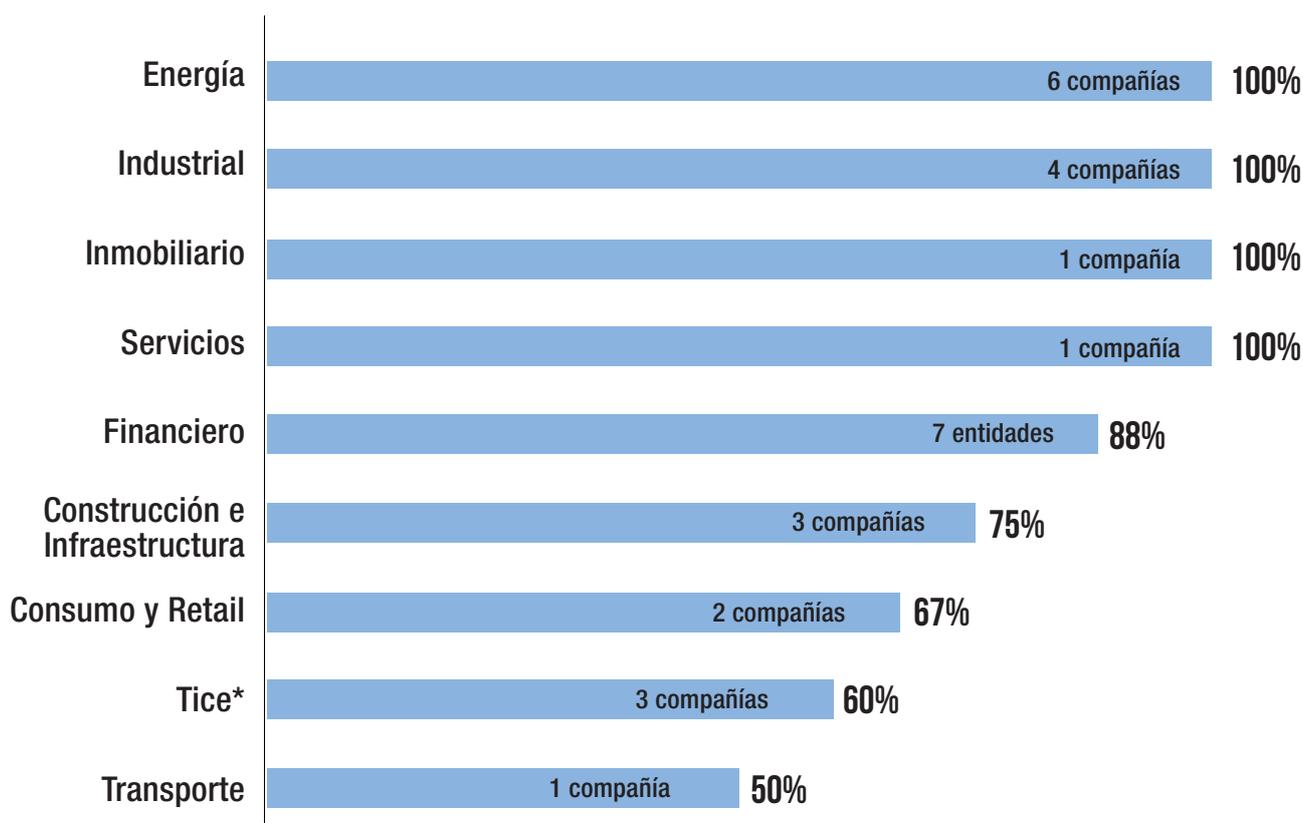
La gran mayoría de las compañías del IBEX 35 (82%) tienen incorporadas métricas no financieras en sus políticas de retribución variable dirigidas a los consejeros ejecutivos y directivos y aplicables al ejercicio 2017. Estas 28 compañías vinculan una parte de los incentivos a corto plazo a este tipo de métricas, mientras que solo en 5 de estas empresas también se consideran las métricas no financieras en los planes de retribución variable plurianuales.

IBEX 35: Número de compañías que utilizan métricas no financieras en los planes de retribución variable



El uso de métricas no financieras es más relevante en los sectores energético, industrial y financiero. El gráfico siguiente muestra la frecuencia de uso de métricas no financieras por sector de actividad en el IBEX 35:

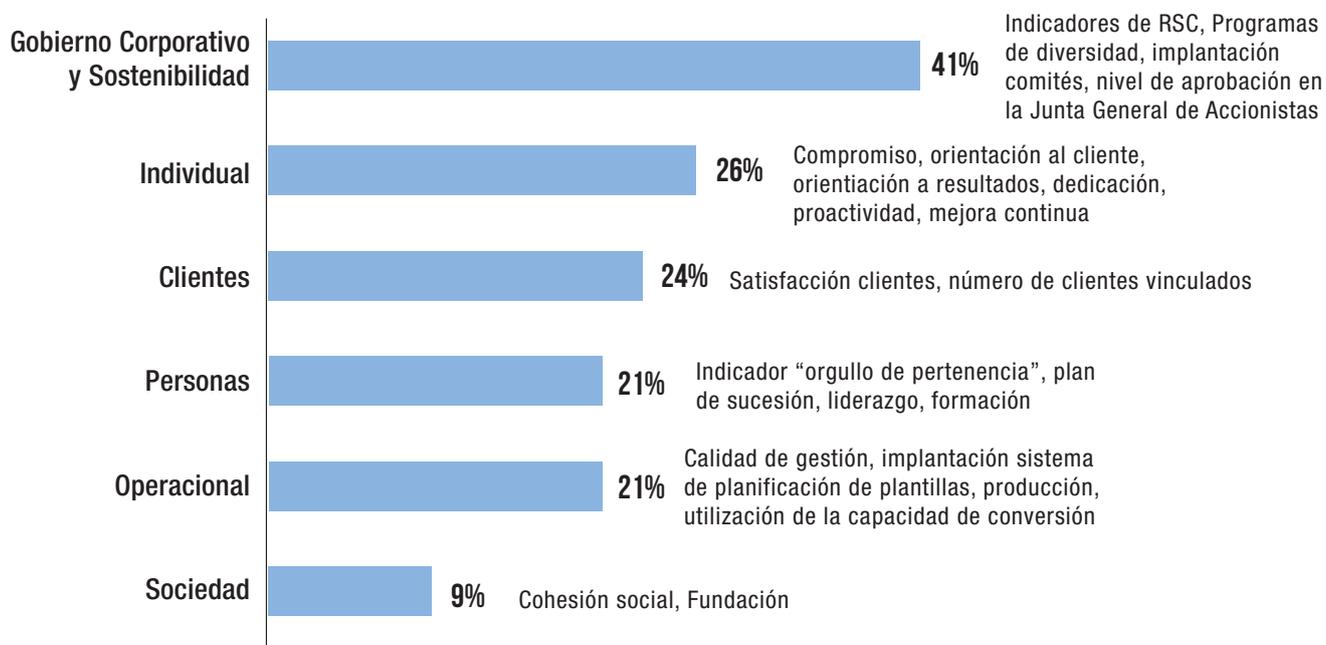
Frecuencia de uso de métricas no financieras: distribución por sectores



El número de métricas no financieras que se utilizan por compañía varía entre 1 y 8, siendo 1 la práctica más habitual y 3 el promedio.

El siguiente gráfico muestra las categorías de métricas que se observan en el IBEX 35 y el número de compañías que las utilizan respecto al total de empresas que tienen implantada un plan de retribución variable anual. Los cuadros incluyen ejemplos concretos para cada categoría:

Categorías de métricas no financieras: número de empresas que utilizan las métricas no financieras respecto al total de las compañías con retribución variable anual



No existe una práctica homogénea en cuanto a la ponderación o peso que tienen estas métricas no financieras sobre el total de la retribución variable anual.

En relación con los planes de incentivo a largo plazo, de las 30 compañías del IBEX 35 que tienen implantado un plan de este tipo, un 17% (5 empresas) vinculan una parte del incentivo a métricas no financieras. La gran mayoría son empresas del sector energético (Enagás, Red Eléctrica y Repsol); la actividad del resto es heterogénea: sector financiero (Banco Sabadell) y tecnología (Indra).

Las métricas concretas que se utilizan están relacionadas con las siguientes categorías:

- Estrategia: realización de las inversiones o desinversiones previstas en el plan de negocio, ejecución de proyectos en tiempo y forma, entre otras.
- Operacionales: alcanzar la excelencia operativa.
- Medioambiente: cumplimiento con el plan de sostenibilidad, reducción de emisiones de CO2.
- Sociedad: cumplimiento con el plan de diversidad.
- Evaluación individual: valoración de la eficacia profesional.

Las métricas más repetidas son las relacionadas con el plan de inversiones y el medioambiente, aunque esto es poco representativo dado el limitado número de empresas con métricas no financieras. Tampoco existe un patrón en cuanto al número de métricas no financieras utilizadas.

Existe también una elevada variabilidad en el peso que las métricas no financieras (ponderación) tienen en la determinación del incentivo. El rango oscila entre un 10% (Enagás) y un 75% (Red Eléctrica), aunque en este caso una parte importante se refiere a hitos concretos del Plan Estratégico.

2.2 Medir el compromiso sostenible para mejorar los resultados a través de las personas

En tiempos donde la diferenciación es un factor clave para alcanzar los objetivos financieros, muchas compañías afrontan el reto de re-posicionar la función de Recursos Humanos. Es el momento de que las organizaciones profundicen en el debate de cómo mejorar los resultados a través de las personas, con la estrategia de negocio siempre como pilar fundamental. En concreto, la estrategia define los elementos de la cultura organizativa que son más relevantes y, al mismo tiempo, los que no lo son.

Desde hace años, la medición y gestión del compromiso es uno de los métodos más utilizados para obtener métricas vinculadas a la gestión de personas. Por ejemplo, en las empresas de alto rendimiento (aquellas donde magnitudes como el beneficio, el retorno sobre el capital empleado o el beneficio por acción superan consistentemente los resultados medios de su sector), los índices de compromiso sostenible presentan diferencias significativas respecto a otras compañías con resultados financieros pobres. Si se analizan los resultados de los estudios de compromiso en relación con el servicio al cliente, prioridad

estratégica en muchas entidades financieras y distribuidoras (“retailers”), se observa que los entornos donde el servicio se clasifica como excelente están marcados por: la dirección, como apoyo y referente para los empleados; la comunicación, incluyendo la comunicación de la opinión de los clientes a los empleados, la colaboración interdepartamental y trabajo en equipo; el reconocimiento de los resultados alcanzados y una “obsesión sana” por dar respuesta a las necesidades del cliente.

Después de realizar un estudio de compromiso, muchas compañías se plantean cómo mejorar esos factores que están vinculados con un alto rendimiento. Una posibilidad es establecer incentivos que busquen mejorar los factores que tienen un impacto directo en los resultados. Además, como los estudios de compromiso proporcionan normas o “benchmarks” a partir de los cuales se pueden comparar los resultados de la compañía (contra los resultados del sector, del país e incluso del colectivo analizado), estas normas pueden ser utilizadas para fijar objetivos.

Conclusiones

En nuestra opinión, la incorporación de métricas no financieras a la retribución variable es imprescindible para poder vincular la política retributiva de consejeros ejecutivos y directivos con el concepto de creación de valor para todos los “stakeholders”. Adecuadamente definidas, las métricas no financieras pueden jugar un papel importante en la retribución.

Sin embargo, existe la necesidad de un mayor rigor en su selección, de tal forma que exista un alineamiento efectivo con el Plan Estratégico, y en su calibración, para asegurar que sean tan retadoras como las métricas financieras. Al establecer y realizar dicha medición y calibración, será necesario contar con los sistemas necesarios. Los resultados de los estudios de compromiso pueden contribuir de forma relevante en la selección y calibración de estas métricas.

La transparencia de las métricas no financieras en los informes anuales sobre remuneraciones de consejeros (indicadores concretos, ponderaciones, resultados alcanzados, etc.) será clave para responder a las posibles inquietudes de inversores institucionales y “proxy advisors” y permitirá dar a conocer la creación de valor.

CASO PRÁCTICO

Enagás: un caso de éxito en la incorporación de métricas no financieras en la política retributiva de todos los empleados

Enagás es un referente internacional en el desarrollo y mantenimiento de infraestructuras gasistas y en la operación y gestión de redes de gas complejas. La compañía cotiza en el IBEX 35 desde su salida a Bolsa en 2002 y es una de las compañías del mercado continuo español con más free float (95%) y con uno de los accionariados más internacionales de todo el mercado español.

Agradecemos a Jose Miguel Tudela, Director de Organización y Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de Enagás, que ha compartido los principales aspectos de la política retributiva de Enagás en relación con las métricas no financieras y su importancia en la organización.

El compromiso de Enagás con la sostenibilidad es parte de su ADN:

- Es uno de los valores de la empresa y está pasando a formar parte de la cultura de la compañía.
- Es una las 5 Prioridades estratégicas 2017-2020 (Crecimiento, Sólida posición financiera y de liquidez, Eficiencia y visibilidad regulatoria, Atractiva y sostenible retribución al accionista y Liderazgo en sostenibilidad), lo que muestra la importancia que la sostenibilidad tiene en el día a día de la compañía.
- La retribución variable de todos los empleados está vinculada a la sostenibilidad, lo cual muestra no solo la importancia relativa de este aspecto sino el elevado grado de involucración de toda la organización.
- También es reflejo de la importancia que Enagás otorga a la RSC la existencia de una Comisión en el Consejo de Administración que trata de forma recurrente los distintos aspectos relacionados con la RSC/sostenibilidad. La Comisión de Nombramientos, Retribuciones y RSC tiene dentro de sus competencias por un lado todo lo que hace referencia a la política retributiva de la compañía y por otro todos los temas de RSC, lo cual facilita en gran medida el entendimiento y el impulso de la sostenibilidad y su vinculación a la retribución variable.

Esta consideración estratégica y transversal de la sostenibilidad, permite desplegar anualmente un Plan de Gestión Sostenible que tiene un enfoque eminentemente práctico y ha permitido a Enagás mejorar año a año los resultados que se monitorizan a través de los distintos índices de sostenibilidad: En esta línea, Enagás ha sido reconocida como líder mundial de su sector por el índice Global 100 y el DJSI.

A la hora de trasladar las prioridades estratégicas a la política retributiva, en Enagás no existe una distinción entre prioridades estratégicas financieras y no financieras, sino que ambos conceptos se integran en un enfoque común que contempla las 5 prioridades o drivers estratégicos mencionados anteriormente.

La sostenibilidad es uno de los cuatro objetivos que componen la retribución variable de todos los empleados de Enagás, tanto en el esquema de retribución a largo plazo (plan incentivo plurianual 2016-2018) como en los objetivos anuales asociados a la Dirección por objetivos 2017. En concreto, los objetivos a largo plazo se focalizan principalmente en establecer compromisos a 3 años vista, mientras que los objetivos a corto plazo se concretan en el seguimiento de las acciones y resultados que es necesario acometer año a año para llegar a esos compromisos estratégicos. De esta forma, los esquemas retributivos a corto y largo plazo tratan de establecer esquemas complementarios orientados a un objetivo común evitando “pagar dos veces por lo mismo”. Por ejemplo, en el caso del driver de sostenibilidad, uno de los componentes principales del objetivo a largo plazo establece el compromiso de reducción de huella de carbono de Enagás para un periodo de 3 años, mientras que el objetivo que se establece anualmente en la DPO en este sentido se focaliza en mayor medida en el plan de eficiencia energética y el seguimiento de conjunto de iniciativas que es necesario acometer anualmente para llegar a esos retos globales.

En relación con la medición de las métricas de sostenibilidad, donde existe una percepción muy extendida como concepto intangible y difícil de medir, cobra especial importancia el hecho de definir objetivos y métricas tangibles que permitan evaluar el desempeño respecto a esta dimensión, y que minimicen la componente discrecional que pueda existir a la hora de evaluar su grado de consecución. En esta línea, el objetivo de sostenibilidad que Enagás ha considerado en su plan de incentivo a largo plazo 2016-2018 tiene dos componentes principales:

- Por un lado la componente principal está asociada a la dimensión ambiental y, en concreto, a la reducción de la Huella de Carbono en la compañía. Para ello el indicador o métrica a utilizar son las emisiones de CO2 acumuladas durante el

periodo de 3 años 2016-2018. El objetivo establece que las emisiones acumuladas en este periodo se reduzcan en un 30% respecto a las que Enagás emitió en el periodo de 3 años anterior 2013-2015.

- Por otro lado, el objetivo también incluye una componente social y en concreto en lo que hace referencia al compromiso de Enagás con la igualdad de género. Para ello el indicador o métrica que se está utilizando es el porcentaje de mujeres en puestos directivos de forma que el objetivo es llegar a finales de 2018 a un porcentaje de mujeres en puestos directivos y predirectivos de un 25%.

Todas las cuestiones anteriores permiten a Enagás responder y anticiparse a los cada vez más exigentes requisitos de transparencia y reporting y estar alineados con las recomendaciones de los inversores institucionales, que incorporan los criterios ESG en sus decisiones de inversión.

3

**LA DIVERSIDAD DE GÉNERO EN LAS
COMPAÑÍAS DEL IBEX 35**

3. La Diversidad de Género en las compañías del IBEX 35

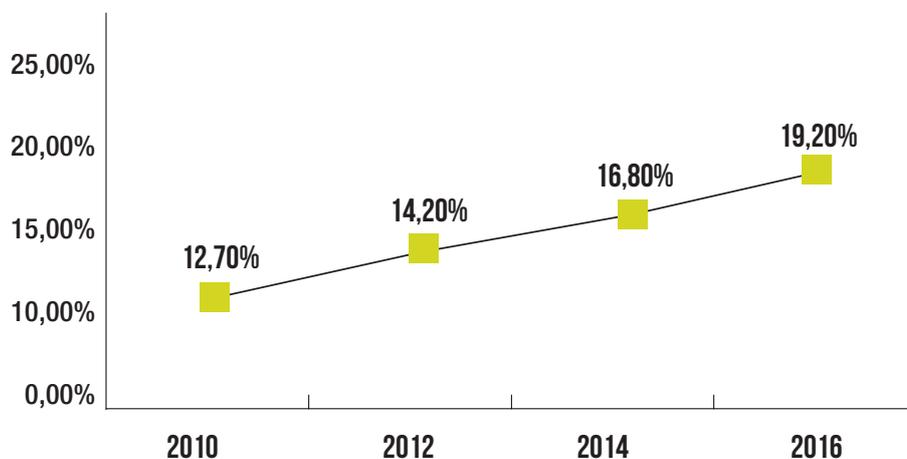
La diversidad de género en los Consejos de Administración y órganos de dirección de las empresas es un concepto cuya importancia se ha empezado a destacar de manera relativamente reciente. Las empresas buscan una buena gestión de la diversidad como herramienta de atracción del talento que permita convertirlas en organizaciones que reflejen los intereses de todos los grupos de interés, y que influye cada vez con más peso en las decisiones de los inversores institucionales extranjeros.

Además, la diversidad de género se ha convertido en un asunto político en muchos países, cuyos gobiernos han establecido recomendaciones o cuotas, sobre la presencia mínima de mujeres en los órganos de gobierno societarios con el fin de incorporar el talento femenino a los mismos.

Como se recordará, en el nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo de las empresas cotizadas, presentado en febrero de 2015, la CNMV recomendaba que, dada la insuficiente presencia de mujeres en los Consejos de Administración, se incluyan objetivos específicos que la favorezcan. En concreto, el citado Código recomienda que el Consejo apruebe una política de selección de consejeros que, entre otros, favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias y género, y promueva el objetivo que en el año 2020 el número de consejeras suponga, al menos, el 30% del total de miembros del Consejo de Administración.

Actualmente nos encontramos con la siguiente situación:

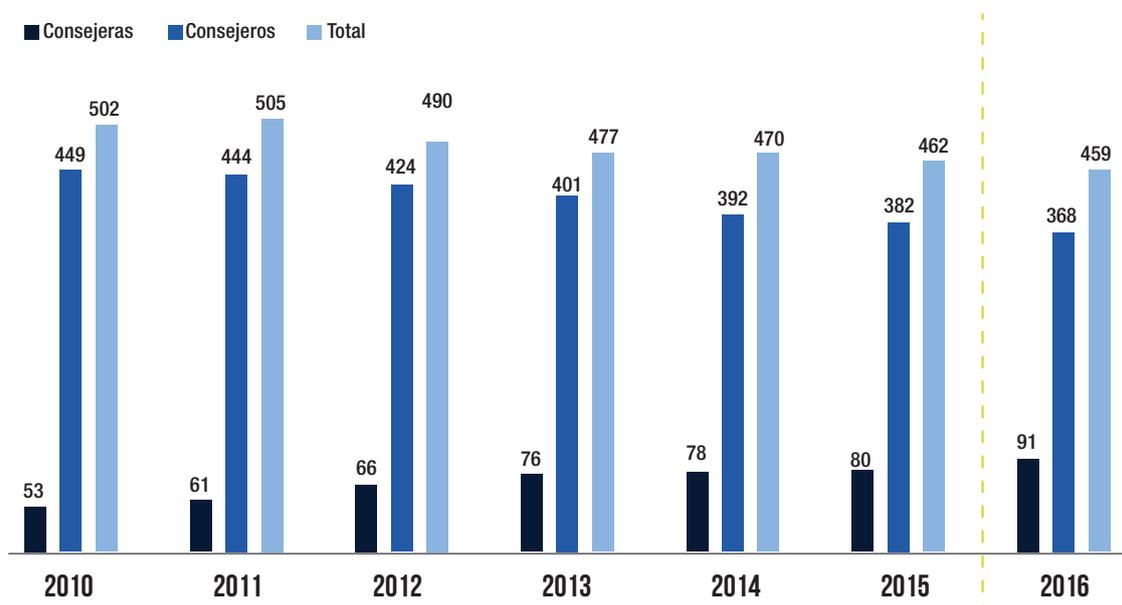
Porcentaje mujeres presentes en los Consejos de Administración



Fuente_ Estudio WomenCEO

A día de hoy, sólo 7 de las empresas del IBEX 35 cumplen este objetivo. La evolución del número de consejeras ha sido positiva en los últimos años, aunque debería acelerarse para llegar al 30% previsto. Paralelamente, el Código unificado de Buen Gobierno recomienda la reducción del tamaño de los Consejos. Desde el año 2010 se ha reducido el tamaño de los Consejos, así como su composición en cuanto a la proporción entre hombres y mujeres. Esto en datos significa que han salido 81 consejeros y han entrado 38 consejeras.

Evolución de los Consejos



Fuente: Informe Atrevia/IESE

Actualmente nos encontramos con un total de 91 mujeres ocupando puestos en el Consejo.

Un dato significativo es que la mayoría de las consejeras (68%), son independientes, el 22% son dominicales y un 3% son consejeras ejecutivas (3%).

Parece claro que esta trayectoria de crecimiento va a ser imparable y que hay un esfuerzo por parte de las compañías para que las mujeres ocupen cada vez más puestos dentro de los Consejos de Administración, pero ¿qué pasa en los Comités de Dirección? ¿Siguen la misma pauta? Parece claro que el camino para llegar a los más altos niveles de decisión en las compañías parte por estar dentro de los Comités de Dirección.

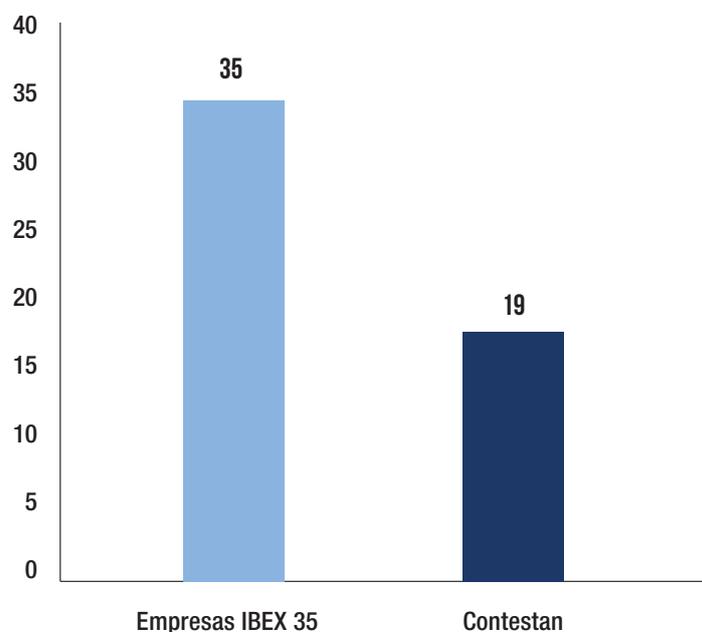
Para poder analizar esta tendencia, WomenCEO elaboró una encuesta entre las empresas del IBEX 35 donde se abordaron los siguientes asuntos:

- Porcentaje de hombres y mujeres sobre la totalidad de empleados.
- Número de personas que componen el Comité de Dirección en la actualidad.
- Número de mujeres que están en el Comité de Dirección.
- Proveniencia departamental de las mujeres que forman parte el Comité de Dirección.
- Influencia en el Comité de Dirección, tras la incorporación de las mujeres al mismo, de ser el caso.
- Existencia de algún plan/proyecto para promover más presencia femenina dentro del Comité de Dirección.

De las 35 compañías del IBEX 35 a las que se envió la encuesta, han respondido un total de 19 empresas (lo que supone un 54% de respuesta).

A continuación se detalla el análisis llevado a cabo:

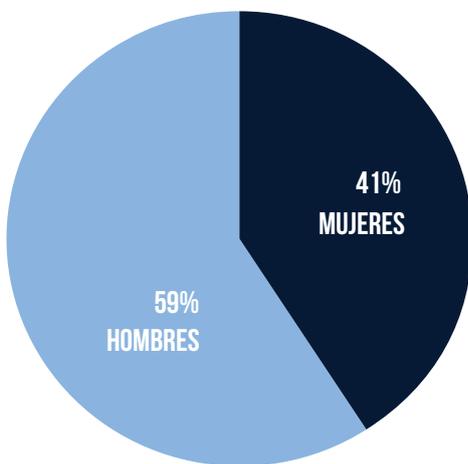
Empresas participantes



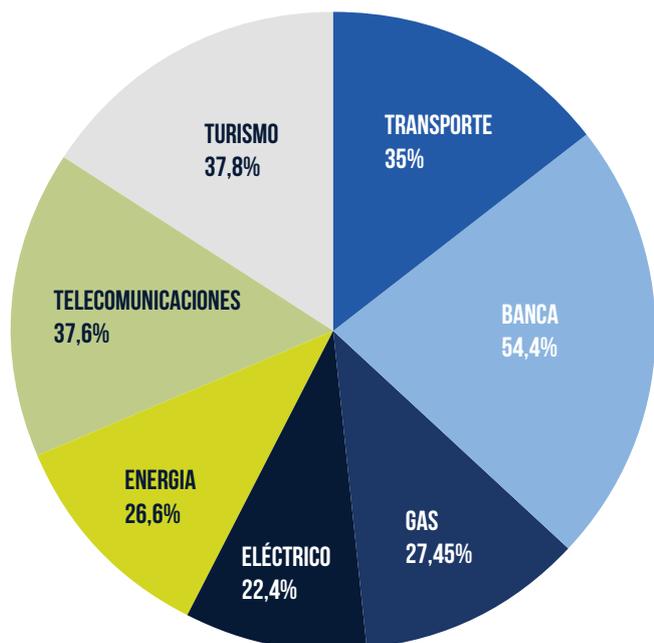
3.2. Composición de las compañías, según el género

Uno de los objetivos de la encuesta era averiguar cómo están compuestas las compañías en cuanto a su distribución entre hombres y mujeres para ponerlo en relación con sus correspondientes Comités de Dirección. Nos encontramos con que la media de las mujeres en las compañías que han participado en la encuesta suponen el 41% frente al 59% de los hombres, habiendo grandes diferencias entre los distintos sectores. Así, el sector que lidera el porcentaje de mujeres es el de Banca (54,4%), siendo el sector eléctrico el que menor porcentaje de mujeres tiene (22,4%).

% Composición compañías



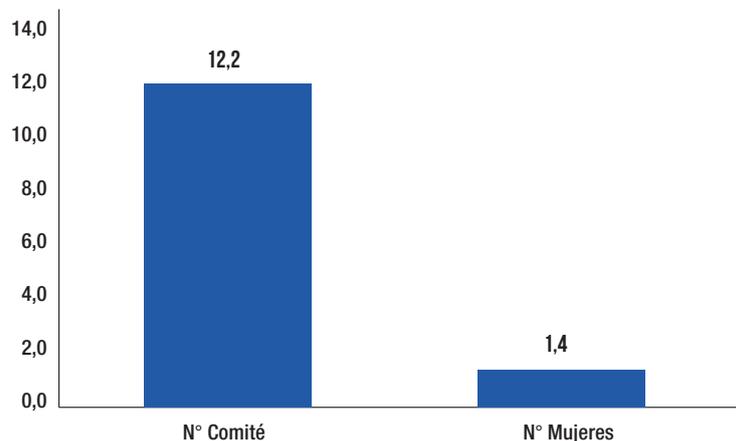
% Mujeres por sectores



3.3. Composición de los Comités de Dirección

La composición media de los Comités de Dirección es de 12 miembros, siendo 1,4 la media de mujeres en los mismos (11,7%). Cabe destacar como positivo la presencia del Comité de Dirección de Aena con un total de 12 miembros, siendo 4 de ellos mujeres (33,3%) y el de Red Eléctrica, con 9 miembros en el Comité, siendo 3 de ellos mujeres (33,3%). A excepción de estas dos compañías, el ratio quedaría con una media similar en cuanto a la composición del Comité, bajando el número de mujeres hasta situarse en 1. El porcentaje medio de mujeres en los Comités de Dirección se queda muy por debajo de los puestos ocupados con mujeres en los Consejos de Administración.

Composición Comités de Dirección (promedio)



3.4. Evolución

La evolución ha sido en todos los casos estable o con crecimientos, incorporándose en los últimos años alguna mujer (en aquellos casos en los que no había) al Comité de Dirección.

3.5. Correlación entre el número de empleados y el Comité de Dirección

Cabe de destacar que, tras el análisis realizado, no existe ninguna correlación entre el porcentaje de mujeres presentes en las compañías y su porcentaje de participación en el Comité de Dirección. Llama la atención el sector de Banca con el mayor porcentaje de mujeres, encontrándose, sin embargo, en el nivel más bajo con una media de 1 mujer en la composición del Comité de Dirección.

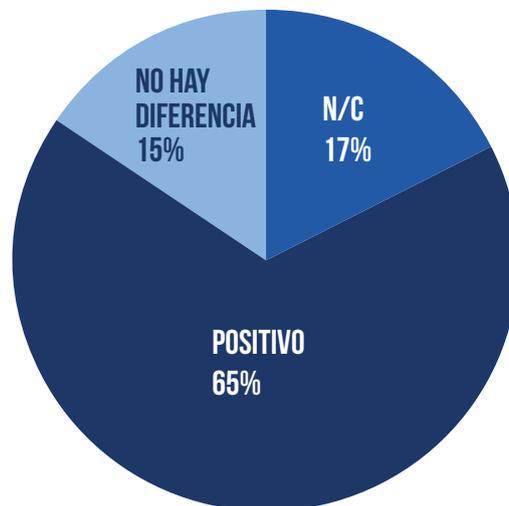
3.6. Qué área dirige?

Aquí nos encontramos con una gran diversidad, desde Planificación y Control de Gestión, Dirección General, Dirección General de RRHH, Asesoría Jurídica, Comunicación y Relaciones Externas, etc., no existiendo por tanto ningún sesgo con más peso o relevancia en estos momentos.

3.7. Como se valora la incorporación de las mujeres al Comité de Dirección en el marco de unos mejores resultados económicos y/o mejora del clima laboral.

Del 65% de los encuestados considera positiva la incorporación de las mujeres al Comité de Dirección, ya sea por los mejores resultados económicos obtenidos, o por el clima laboral generado.

% Valoración incorporación mujeres

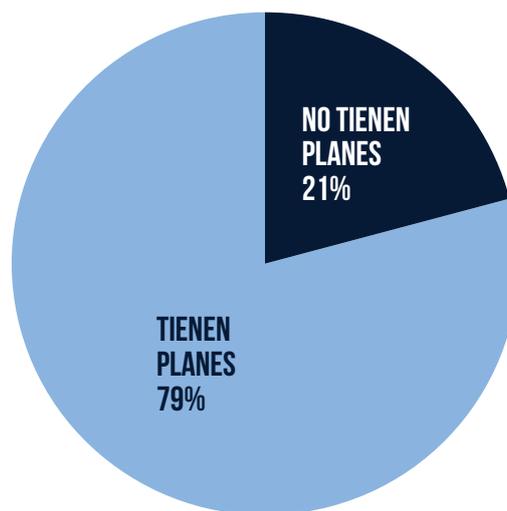


3.8. ¿Existen proyectos dentro de las compañías para promover la presencia femenina dentro del Comité de Dirección?

Parece claro que las compañías son conscientes de la necesidad de crear proyectos específicos para promover la presencia femenina, dado que orgánicamente no parece que se estén cumpliendo con los criterios mínimos de igualdad de género.

De hecho, el 79% de las empresas tienen actualmente fijados planes de creación de proyectos más o menos específicos para promover en general a las mujeres.

% Compañías que tienen planes específicos de promoción femenina



Los planes se enmarcan en varios capítulos: por un lado la incorporación en el “Proyecto Promociona” como punto para fomentar la formación y liderazgo femenino, la creación de un Consejo de Diversidad, entre cuyos objetivos está el impulsar las iniciativas de diversidad como palanca clave hacia la transformación digital. Asimismo varias de ellas tienen o están trabajando con un Plan de Igualdad.

3.9. Conclusiones y recomendaciones

Estamos en el buen camino con respecto a los Consejos de Administración, aunque parece lejano el alcanzar el 30% en el 2020 tal cual recomienda la CNMV, pero todavía queda mucho camino por recorrer en cuanto a los Comités de Dirección. Más aún cuando la media está muy por debajo, alcanzándose un escaso 11,5% de presencia femenina en los Comités de Dirección.

Los autores de este estudio recomiendan un mayor compromiso en cuanto a la creación y aceleración de planes concretos para fomentar el incremento de la diversidad de género dentro de dichos comités, dentro de los planes que se están implantando en la actualidad (creación de consejo de diversidad, planes de igualdad, etc...), así como fomentar planes de promoción específicos. Todas estas medidas redundarán en un mayor beneficio para las compañías de cara a sus inversores, así como en sus resultados.

4. Roadshows Extra financieros

4.1 Introducción

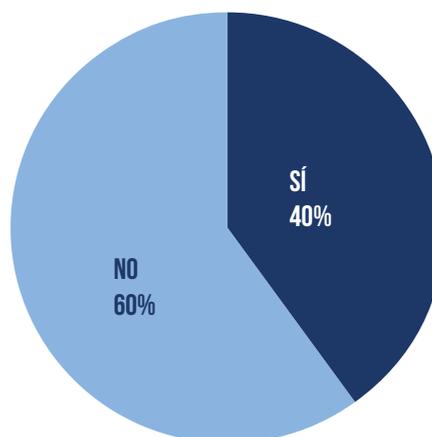
Tradicionalmente, las empresas cotizadas realizaban roadshows financieros para explicar a sus accionistas la situación en la que se encontraba la compañía, para dar cuenta de sus resultados y de su visión a futuro; centrándose principalmente en los gestores de carteras y sus analistas. Sin embargo, el creciente activismo de los inversores y la mayor relevancia otorgada a los asuntos de gobierno corporativo y de responsabilidad social corporativa, han hecho que las compañías comiencen a incorporar asuntos de índole no financiero en el contenido de los procesos de engagement con inversores institucionales.

A nivel de ejemplo podemos resaltar la solicitud de varios fondos activistas han hecho a la compañía Shell para que haga público como se vincula el bonus de sus directivos a la reducción de emisiones de CO₂; o como la compañía Google ha visto como varios inversores han mostrado su oposición a los asuntos relativos a retribuciones y actividades de lobby.

La temporada de Juntas 2017 en España ha dejado constancia de que los inversores son cada vez más proclives e incitan más a las sociedades a tener un diálogo directo sobre asuntos que se salen de la órbita financiera, lo que permite que el inversor a la hora de emitir su voto entienda temas que, a priori, pudieran generar controversia o riesgo reputacional. Los emisores españoles deben concienciarse acerca de la importancia de incorporar estos asuntos en sus conversaciones con los inversores institucionales.

Las empresas del IBEX 35 se han concienciado de la importancia de establecer un diálogo con sus inversores, aunque este se concentra fundamentalmente, a día de hoy, en los temas de gobierno corporativo que están vinculados a los asuntos que se someterán a votación en las Juntas. Así, solo el 40% de las empresas del IBEX 35, de acuerdo a datos internos de Georgeson, realizan anualmente un roadshow donde se incorporan asuntos ESG.

Empresas del IBEX 35 que realizan roadshows extrafinancieros (incorporando temas de ESG)



Iberdrola fue de las primeras compañías del IBEX 35 en desarrollar roadshows de índole no financiero, para explicar su modelo y, sobre todo, escuchar las inquietudes y sugerencias que el mercado le plantea para mejorar sus prácticas, y estar alineado con las demandas de inversores institucionales.

Este tipo de roadshows son herramientas que las compañías suelen considerar en el curso ordinario para mejorar su relación con sus principales inversores institucionales. El objetivo es mejorar la comunicación y la comprensión en torno a los temas que se salen de la órbita financiera y aumentar las posibilidades de un voto favorable en caso de que surja un asunto contencioso en la Junta de Accionistas. Los inversores vigilan el comportamiento de las compañías a través del análisis de la información pública y el diálogo directo con las propias organizaciones. Cuando la información pública es insuficiente o el comportamiento de la empresa indica que es necesario un cambio en el comportamiento, el engagement ha demostrado ser una poderosa herramienta.

Entre las principales ventajas de llevar a cabo un roadshow de estas características destacan las siguientes:

- Escuchar y entender las preocupaciones y opiniones de los inversores institucionales sobre asuntos de índole social, ambiental o de gobierno corporativo.
- Ayudar al Consejo a tomar decisiones sobre asuntos de índole no financiera.
- Generar mayor confianza en los inversores, basado en un diálogo continuo y el entendimiento mutuo.
- Disminuir el factor sorpresa en futuras votaciones, ayudando a influir en la forma en que los inversores votan, basándose en la comprensión de los fundamentos y la filosofía de una compañía sobre asuntos ESG.
- Actuar como medida preventiva ante posibles “ataques” de los inversores activistas.

La Recomendación 4 del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 18 de febrero de 2015, establece lo siguiente: “Que la sociedad defina y promueva una política de comunicación y contactos con accionistas, inversores institucionales y asesores de voto que sea plenamente respetuosa con las normas contra el abuso de mercado y dé un trato semejante a los accionistas que se encuentren en la misma posición. Y que la sociedad haga pública dicha política a través de su página web, incluyendo información relativa a la forma en que la misma se ha puesto en práctica e identificando a los interlocutores o responsables de llevarla a cabo”.

Siguiendo las recomendaciones de buen gobierno, las grandes empresas cotizadas españolas ya ponen a disposición de sus accionistas en su página web su Política de Comunicación, en la que describen los principios generales de la comunicación con accionistas, inversores institucionales y proxy advisors, con el objetivo de establecer una serie de directrices que favorezcan el compromiso de establecer un diálogo fluido, eficaz y transparente.

La Política describe los canales de información y comunicación que se pone a disposición de los accionistas, ofreciendo un trato equitativo a todos ellos. Los principales canales de comunicación utilizados por las compañías son: la web corporativa, la Junta de Accionistas, la Oficina del Accionista, organización de encuentros informativos periódicos, webcasts y conference calls, entre otros.

De todos los canales de comunicación antes mencionados, la página web de la compañía constituye el principal canal de comunicación, por esta razón es importante mantener actualizada toda la información, contando con un apartado específico dirigido a los accionistas de la sociedad. Asimismo, conscientes de la repercusión de las nuevas tecnologías de la información y de los canales de comunicación a través de Internet, cada vez hay más compañías que ofrecen aplicaciones y que tienen presencia en las redes sociales.

4.2 ¿Cómo organizar un roadshow de asuntos no financieros?

Cuando una compañía realiza un roadshow de estas características por primera vez es muy importante planificarlo correctamente. A continuación se detallan los pasos a seguir a la hora de llevarlo a cabo:

1. Definir el objetivo del roadshow

En primer lugar, la compañía debe definir el objetivo del roadshow: darse a conocer, mitigar el riesgo de algún punto conflictivo del orden del día, conocer la opinión de los inversores, informar o comunicar cambios realizados por la compañía.

2. Saber qué inversores componen nuestro accionariado

En segundo lugar, es fundamental conocer bien el accionariado de la compañía, por ello, es recomendable que las compañías realicen previamente una identificación de accionistas. El Libro de Registro es una buena herramienta para identificar a los accionistas locales y los bancos custodios, pero es aconsejable saber qué inversores están detrás de los bancos custodios, por ello es importante realizar una identificación de accionistas en profundidad.

3. Analizar los inversores y seleccionar aquellos con los que se realizará el engagement

Una vez identificada la composición del accionariado se deben analizar aquellos inversores que son activos en asuntos ESG, y decidir, tomando en consideración su peso en la compañía, con qué accionistas se desea reunir la compañía.

4. Elaborar un ESG/Governance Story

Cabe destacar que, así como para los inversores institucionales extranjeros es habitual realizar este tipo de roadshows, en el caso del inversor doméstico es menos habitual.

El siguiente paso a realizar será elaborar un ESG story; se trata de un documento donde, siguiendo los principios de comply or explain, se muestre de una manera clara, rápida, concreta y razonada el sistema de gobierno corporativo/sostenibilidad de la compañía. El ESG story contemplará las fortalezas en materia de gobierno corporativo/sostenibilidad de la compañía, así como los principales riesgos en el ámbito social, ambiental y de gobierno corporativo.

5. Contactar con la persona responsable y fijar la agenda de reuniones

Es importante saber la persona con la que se deberá reunir la compañía, y fijar las reuniones por áreas geográficas.

6. Realizar las reuniones o conference calls

En cuanto a las reuniones, es recomendable que la primera vez que la compañía se reúne con un inversor institucional, la reunión se realice presencialmente, como primer paso para establecer una relación personal. No obstante, en el caso de que no fuese posible desplazarse, se podría realizar una conference call.

7. Elaborar las conclusiones tras las reuniones con los inversores

Una vez realizado el roadshow es importante que se haga un análisis de las recomendaciones y comentarios que han realizado los inversores, para tener una visión clara de las principales conclusiones y de las áreas de mejora identificadas.

4.3 ¿Quién debe acudir a este tipo de roadshows?

En cuanto a los participantes, habitualmente los encargados de realizar los roadshows son los departamentos de Relación con Inversores, Secretaría del Consejo, Responsabilidad Corporativa, y Gobierno Corporativo.

Sin embargo, hemos apreciado durante estas dos últimas temporadas de Juntas una mayor implicación por parte del Consejo de Administración. Ya existen compañías del IBEX 35 que han implicado al Consejero Coordinador Independiente (Lead Independent Director), al Presidente de la Comisión de Nombramientos y/o Retribuciones o al Presidente de la Comisión de Gobierno Corporativo en los roadshows sobre esta materia.

Los inversores institucionales valoran la implicación del Consejo en el proceso de engagement. En esta temporada de Juntas, varios inversores se han manifestado al respecto, resaltando la importancia de establecer un contacto directo con las compañías, exigiendo una mayor implicación del Consejo, en especial, de los consejeros no ejecutivos. A modo de ejemplo, State Street Global Advisors fomenta esta implicación, e indica que los consejeros deben estar preparados para hablar de todos los aspectos de la compañía. Tras el engagement, State Street indica que hace un seguimiento para asegurarse que las compañías realizan mejoras en su gobierno corporativo.

Por otro lado, BlackRock publicó en marzo de este año sus cinco prioridades de engagement para el periodo 2017-2018 en su página web: Composición del Consejo y diversidad, Estrategia Corporativa, Políticas de Retribución a largo plazo, Cambio Climático y Recursos Humanos. BlackRock indica que en ocasiones las compañías no proporcionan suficiente información, por ello han desarrollado estas prioridades con el objetivo de ofrecer más información sobre los temas en los que se centrará durante este periodo, para que las compañías se puedan preparar de cara al engagement.

CASO PRÁCTICO

Repsol y su engagement con inversores socialmente responsables

Repsol fue pionera en España en realizar roadshows específicos en temas de sostenibilidad. Esta compañía llevó a cabo su primer roadshow con inversores socialmente responsables en el año 2013, como consecuencia de la creciente demanda de información por parte de los inversores institucionales sobre asuntos de naturaleza no financiera, especialmente relevante en sectores como el energético, donde la prevención y la mitigación de los potenciales impactos ambientales y sociales desempeñan un papel muy relevante a la hora de obtener la confianza de los grupos de interés.

Repsol va más allá de lo legalmente exigido, alineando su modelo de sostenibilidad con la estrategia de la Compañía, basándose en las siguientes líneas de actuación:

- Identificar los asuntos de sostenibilidad más relevantes para los grupos de interés y para Repsol.
- Fijar objetivos a largo plazo y definir hojas de ruta para alcanzarlos.
- Desplegar estas hojas de ruta en los planes de cada una de las actividades para integrar la sostenibilidad en la toma de decisiones de sus negocios.
- Establecer mecanismos de control para asegurar el cumplimiento de las mejores prácticas de sostenibilidad, medir su progreso y alcanzar los objetivos.

Proceso de engagement

Desde el año 2013 Repsol lleva a cabo un engagement con inversores socialmente responsables, que está estructurado en cuatro fases:



La primera fase es la identificación de los inversores institucionales que invierten siguiendo criterios ESG. Sobre estos inversores se analizan las características generales de la política y estrategias de inversión, los asuntos clave de índole social, ambiental y de gobierno corporativo, su adhesión a iniciativas internacionales en el ámbito SRI, tipología de fondos temáticos y temas clave de la política de exclusión. Una vez identificados, se elabora el ESG Equity Story con los asuntos clave que la compañía desea transmitir a sus inversores.

A este tipo de roadshows asisten el Consejero Delegado, el equipo de Relación con Inversores, la Dirección de Responsabilidad Corporativa y Servicios Institucionales, la Dirección de Seguridad y Medio Ambiente y la Dirección de Gobierno Corporativo.

Tras el roadshow, Repsol publica el “Informe de Interacción con Inversores socialmente responsables”, convirtiéndose en la primera compañía del IBEX 35 en publicar información detallada sobre sus actividades de interacción con inversores socialmente responsables.

Aspectos positivos a destacar

Además de realizar roadshows no financieros, Repsol lleva a cabo mejoras continuas para estar alineada con las demandas del mercado y las mejores prácticas de gobierno corporativo. A continuación destacamos algunas medidas llevadas a cabo en los últimos años:

- En el año 2014:
 - Repsol llevó a cabo el primer “Día de la Sostenibilidad”, evento en el cual se puso en contacto a los inversores con diferentes empleados de la compañía que presentaron casos de éxito en la implantación de sus políticas, en cuestiones sociales, de seguridad y medioambientales.
 - Repsol realizó la publicación de un Informe voluntario sobre remuneraciones de los consejeros, que recoge de manera detallada los objetivos, métricas y escalas de logro de la retribución de los consejeros ejecutivos y su alineamiento con la estrategia de la Compañía, o los avances en índices clave durante el año 2013, como el de frecuencia de accidentes o el de derrames y los resultados en proyectos piloto que son de gran utilidad a la hora de definir políticas y procedimientos.
 - Adicionalmente, Repsol incluyó en su página web un apartado específico para inversores socialmente responsables, con el fin de facilitar el acceso a información que pueda ser de interés, como el calendario de

eventos, las presentaciones y videos de temas de sostenibilidad y los enlaces a otros apartados de la página web que son relevantes, tales como Gobierno Corporativo y Responsabilidad Corporativa.

- Por último, Repsol llevó a cabo diferentes encuestas sobre la posición de los inversores con respecto a inversiones en proyectos de oil sands y shale gas y se realizaron sondeos con el fin de comprobar la importancia de la pertenencia a ciertos índices como el CDP y el Dow Jones Sustainability Index, entre otros.
- En el año 2015:
 - Repsol realizó por primera vez un Webinar "Our position on Climate Change and Carbon Strategy", con el fin de explicar de manera detallada su posición y acciones realizadas para frenar el calentamiento del planeta.
 - Se realizó el primer "Field Trip", un total de 7 inversores socialmente responsables, procedentes de Europa y Norte América, visitaron las instalaciones de la refinería de Cartagena; donde se explicaron, entre otros aspectos, las acciones realizadas por Repsol dentro del compromiso de reducción de emisiones de CO2, la excelencia en la seguridad de las operaciones, y su relación con el entorno y comunidades locales.
 - En 2015 se creó una Comisión de Sostenibilidad cuya función es conocer y orientar la política, los objetivos y las directrices en los ámbitos medioambiental, social y de seguridad. En 2016, esta Comisión aprobó, entre otras propuestas, el Informe de Sostenibilidad, un monográfico sobre el cambio climático, un nuevo Código de Ética y Conducta y un mapa de riesgos de la compañía.

Reconocimientos

Repsol tiene un compromiso firme con el objetivo de mitigar el cambio climático. Tras el proceso de engagement llevado a cabo por la compañía, los inversores reconocen de manera muy positiva el compromiso de Repsol con la reducción de emisiones de CO2 y los objetivos hasta ahora alcanzados.

Repsol pertenece de forma continua desde el año 2006 al índice de sostenibilidad Dow Jones World. Asimismo, desde el año 2003, Repsol forma también parte del índice de sostenibilidad FTSE4Good, el cual reconoce a las empresas con mejor comportamiento en cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo. En 2015 Repsol se adhirió a la iniciativa OGCI (Oil & Gas Climate Initiative). Adicionalmente, se ha unido a la iniciativa internacional Climate & Clean Air Coalition – Oil & Gas Methane Partnership de UN Environment, para poner en marcha proyectos de reducción de emisiones de metano en colaboración con otras compañías, instituciones y gobiernos.

En el siguiente [link](#) se puede consultar la información referente a los roadshows, Informes anuales de interacción con Inversores Socialmente Responsables, y el Informe de Responsabilidad Corporativa, entre otros.

5. Política Fiscal

5.1 La elusión fiscal: una realidad

La elusión fiscal, práctica acometida por muchas compañías con la finalidad de pagar menos impuestos, es una realidad que está generando gran debate no sólo a nivel nacional, o europeo, sino a nivel global, ya que, a diferencia del fraude fiscal, donde se incumple de manera consciente la norma, o la evasión fiscal, donde se oculta información o los ingresos a declarar, en la elusión fiscal no se suele incumplir con la legalidad, pero se actúa al límite de la misma, aprovechando posibles vacíos legales.

Son algunas compañías “multinacionales” las que se han aprovechado en mayor medida de las lagunas legales existentes y de los distintos sistemas impositivos en cada país, con el fin de sacar partido de las discrepancias de los sistemas fiscales nacionales y de trasladar sus beneficios a países donde el impuesto societario es más bajo o nulo, a pesar de no tener actividad económica real en dicho país.

Esta problemática que no es nueva, como tampoco lo es la iniciativa de lucha contra la evasión fiscal, se ha puesto aún más en evidencia con la crisis económica de los últimos años, donde los Gobiernos han tenido que realizar ajustes en sus gastos y elevar sus ingresos, vía un aumento en los impuestos.

El fenómeno conocido como Base Erosion and Profit Shifting (“BEPS” por sus siglas en inglés), o también conocido en español como “Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios” ha puesto en evidencia la actuación por parte de algunas empresas multinacionales, fundamentalmente dentro del ámbito tecnológico, que trasladan sus beneficios a países donde la carga tributaria es significativamente más baja, agudizando la problemática del adecuado funcionamiento del sistema impositivo.

5.2 Los paraísos fiscales más agresivos a nivel mundial

En relación con los países donde la carga tributaria a las corporaciones es baja, cabe destacar que un Informe publicado el pasado diciembre por Oxfam², denominado “Tax Battles: the dangerous global race to the bottom on corporate tax”, pone de manifiesto que existe

² Oxfam es una confederación internacional de 20 organizaciones que trabajan junto a organizaciones socias y comunidades locales en más de 90 países.

una destructiva “carrera a la baja” en la fiscalidad empresarial, donde muchos Gobiernos de todo el mundo están rebajando drásticamente la tributación a las empresas con el objetivo de captar inversión y negocio. En este informe se insta a los gobiernos a trabajar juntos para poner fin a esta carrera destructiva y a los paraísos fiscales que están impulsando la desigualdad y la pobreza en todo el mundo.

Entre otros aspectos, el Informe expone los 15 paraísos fiscales corporativos más drásticos del mundo, entre los que se encuentran diversos países europeos, como Holanda, Suiza, Irlanda, Chipre o Luxemburgo, tal como se muestra en la tabla a continuación:

Los paraísos fiscales más drásticos a nivel mundial			
1	Bermuda	9	Hong Kong
2	Islas Caimán	10	Chipre
3	Holanda	11	Bahamas
4	Suiza	12	Jersey
5	Singapur	13	Barbados
6	Irlanda	14	Mauricio
7	Luxemburgo	15	Islas Vírgenes Británicas
8	Curaçao		

Fuente: Informe OXFAM (diciembre, 2016)

Haciendo un análisis sobre lo mencionado en los párrafos anteriores, podemos observar que uno de los grandes problemas a los que se enfrentan el resto de países con impuestos societarios más elevados, es que tienen que hacer que sus economías sean más atractivas para los negocios. Algunas empresas multinacionales, con actividad transfronteriza o las vinculadas al sector tecnológico, son las que, en principio, están sacando mayor provecho a esta situación, al hacer uso de normas nacionales e internacionales diseñadas con el objetivo de evitar la doble imposición.

5.3 ¿Por qué algunas empresas multinacionales son las más “beneficiadas” en materia fiscal?

La casuística de algunas empresas multinacionales es compleja. Dada la propia naturaleza de su actividad económica desarrollada en distintos países, y con el objetivo de evitar la doble imposición (o la imposición por parte de más de una jurisdicción), se diseñaron en su momento normas impositivas a nivel internacional que impidieran esta situación. Sin embargo, algunas empresas multinacionales se han aprovechado de esta situación, dándole la vuelta, y beneficiándose de una doble “no imposición”.

Esta problemática tiene gran relevancia, tanto en los países desarrollados, como en los que están en vías de desarrollo, en este último caso, por la gran dependencia que estos países tienen hacia los ingresos provenientes de la renta sobre impuestos a sociedades multinacionales. El efecto de BEPS, referido a las pérdidas de recaudación en todo el mundo como consecuencia de la ingeniería fiscal de algunas empresas multinacionales, varía, según los expertos, entre un 4% y un 10% de la recaudación total de impuestos, lo que equivale a una pérdida en recaudación de entre 100 y 240 mil millones de dólares anuales.

En la 2ª edición del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable, el ámbito de la Política Fiscal ya fue identificado como uno de los tres aspectos sobre los que las empresas recibían más preguntas por parte de los inversores, y no es para menos. El aluvión de noticias y escándalos sobre casos de empresas que estarían realizando “ingeniería fiscal” con el fin último de pagar menos impuestos ha sido creciente en los últimos años.

En 2016, diversas empresas han sido acusadas por este motivo. Uno de los casos más sonados ha sido el de la gigantesca tecnológica americana, Apple, a la que la Comisión Europea ha obligado a pagar una cifra millonaria de 13.000 millones de euros en impuestos (atrasados) a la Hacienda irlandesa, argumentando que ésta había recibido un trato favorable mediante la firma de varios acuerdos en materia tributaria con Irlanda. De acuerdo con la Comisión Europea, este trato favorable le habría llevado a Apple a pagar un tipo real impositivo de sólo el 1% en 2003, reduciendo de manera progresiva dicho porcentaje hasta situarse en el 0.005% en 2014. Pero este no es el único caso. Entre muchas otras empresas que también tienen casos abiertos con la Unión Europea, se encuentran Google, Amazon, o Starbucks.

Por otro lado, y más allá de la problemática que genera la práctica de BEPS en el óptimo funcionamiento del sistema tributario nacional (que ya hemos mencionado no es un impacto menor) y que afecta directamente en la recaudación de los Gobiernos, debemos tener en cuenta que esta práctica también afecta a otros agentes, entre los que se encuentran:

- **Los contribuyentes (a nivel individual)**, quienes en ocasiones tienen que soportar una carga impositiva mayor, ante la falta de una correcta recaudación de los impuestos provenientes de algunas empresas multinacionales por parte de los gobiernos.
- **Las empresas cuyos negocios se desarrollan dentro de un único país**, al verse afectados por una carga impositiva mayor que algunas multinacionales, lo que reduce su nivel de competitividad.
- **Las propias empresas multinacionales** que, al soportar un tipo impositivo considerado en muchas ocasiones demasiado bajo, podría tener un impacto a nivel reputacional.



Por todos los motivos antes expuestos, la problemática del BEPS ha generado una reacción no sólo por parte del gobierno y de organismos internacionales, sino también por parte del propio sector empresarial y comunidad inversora. Esta reacción, que se remonta al año 2012, ha aumentado progresivamente con el mayor nivel de internacionalización de las empresas y la globalización de la economía, tal como se describe en el siguiente apartado.

5.4 Iniciativas que se están llevando a cabo para abordar esta problemática

A nivel de implicación, los 20 países más industrializados (conocidos como el G-20), junto con los países pertenecientes a la OCDE³, y un amplio número de países no miembros, vienen trabajando conjuntamente con el objetivo de adaptar la regulación internacional existente en materia tributaria y disminuir así los problemas relacionados con la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios. Sin embargo, aún queda un importante número de países pendientes de sumarse a esta iniciativa. Este constituye un aspecto esencial de cara a contar con una actuación coordinada a nivel internacional.

Merecen especial mención las actuaciones realizadas por la OCDE en estos últimos 5 años en relación con la lucha contra la evasión fiscal a nivel internacional.

En este sentido, cabe resaltar que la OCDE presentó en 2013 un diagnóstico sobre la problemática de BEPS a la que había que hacer frente y un Plan de Acción con 15 medidas cuyo desarrollo debía contribuir a reducir / combatir estos problemas. En 2014, la OCDE presentó diversos informes con recomendaciones a 7 de las 15 medidas presentadas el año anterior, y a final de 2015, la OCDE junto con el G-20 publicó los informes con recomendaciones a las 15 medidas definidas en 2013, y cuya finalidad era mejorar la coherencia de los estándares impositivos a nivel internacional, y aumentar la transparencia en materia fiscal. Estas 15 medidas se mencionan en la tabla a continuación:

³ OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

Los 15 planes de acción recomendados por la OCDE	
Acción 1	Abordar los retos de la economía digital para la imposición
Acción 2	Neutralizar los efectos de los mecanismos híbridos
Acción 3	Refuerzo de la normativa sobre CFC (compañías foráneas controladas)
Acción 4	Limitar la erosión de la base imponible por vía de deducciones en el interés y otros pagos financieros
Acción 5	Combatir las prácticas fiscales perniciosas, teniendo en cuenta la transparencia y la sustancia
Acción 6	Impedir la utilización abusiva de convenios fiscales
Acción 7	Impedir la elusión artificiosa del estatuto de establecimiento permanente (EP)
Acción 8, 9, 10	Asegurar que los resultados de los precios de transferencia están en línea con la creación de valor
Acción 11	Evaluación y seguimiento de BEPS
Acción 12	Exigir a los contribuyentes que revelen sus mecanismos de planificación fiscal agresiva
Acción 13	Reexaminar la documentación sobre precios de transferencia
Acción 14	Hacer más efectivos los mecanismos de resolución de controversias
Acción 15	Desarrollar un instrumento multilateral que modifique los convenios fiscales bilaterales

Por su parte, España no se ha mantenido al margen, y ha realizado diversas actuaciones, en especial, mediante la Agencia Estatal de Administración Tributaria (también conocida como la Agencia Tributaria), adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda, la cual tiene encomendada, entre otras funciones, la aplicación efectiva del sistema tributario estatal y aduanero, así como de aquellos recursos de otras Administraciones públicas nacionales o de la Unión Europea cuya gestión se le encomienda por ley o por convenio.

En este contexto, la Agencia Tributaria se encuentra totalmente comprometida en la lucha contra la evasión tributaria de algunas empresas multinacionales, y desarrolla anualmente diversas actuaciones en materia de prevención y control del fraude, lo que le ha permitido situarse en el grupo de cabeza de países, tanto de la OCDE, como de la Unión Europea.

5.5 Impacto del fenómeno BEPS en la comunidad inversora

Hasta el momento, se ha comentado sobre la envergadura del fenómeno BEPS en los gobiernos y sobre las actuaciones que vienen realizando tanto los países (en especial aquellos pertenecientes al G-20), como organismos internacionales para reducir el impacto de la erosión de la base imponible y traslado de beneficios. Sin embargo, existe otro grupo de interés con creciente preocupación sobre estos temas y con gran impacto en las decisiones de las sociedades cotizadas, estos son los inversores institucionales.

Si bien hasta hace aproximadamente una década, las actividades de engagement realizadas por las compañías cotizadas con sus principales inversores, estaban orientadas fundamentalmente a dar información detallada en materia económico-financiera, en los últimos años las actividades de engagement en asuntos extra financieros han cobrado mayor relevancia. Temas relativos a nombramientos o reelección de consejeros, así como los relativos a remuneraciones o capital, han suscitado la preocupación de muchos inversores, y en consecuencia, han sido susceptibles, en muchas ocasiones, de bajos niveles de apoyo en las Juntas. Incluso, en algunos casos, el elevado nivel de voto en contra recibido por la compañía en algunos puntos de su orden del día, ha llevado a la misma a no pasar el corte requerido para su aprobación en Junta. Tal fue el caso en España, en 2016, en el que por primera vez una compañía perteneciente al IBEX 35 vio cómo su Política de Retribuciones no fue aprobada por la Junta de Accionistas.

En este mismo sentido, cabe resaltar que son cada vez más los inversores que, al hacer engagement con las compañías, solicitan información respecto a asuntos sobre fiscalidad, si bien, en la actualidad el nivel de divulgación por parte de las compañías en esta materia es muy escaso.

De acuerdo con un Informe publicado por PRI⁴ en 2015, denominado “Investors’ Recommendations on Corporate Income Tax Disclosure”, diversos inversores⁵ se unieron para elaborar unas recomendaciones en materia fiscal, gran parte de ellas vinculadas a la importancia de la divulgación de los asuntos fiscales en tres ámbitos, como se detalla a continuación:

4 El PRI es el líder mundial en materia de inversión responsable. Trabaja para comprender las implicaciones de los factores ESG (ambientales, sociales y de buen gobierno) en las decisiones de inversión de los inversores. El PRI es una iniciativa de los inversores, en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU.

5 Para la elaboración de estas recomendaciones participaron un grupo de 10 inversores globales, entre los que se encuentran: Alliance Trust plc, Legal & General Investment Management, MFS Investment Management, Triodos Investment Management, etc.



De acuerdo con diversos inversores, el hecho de que las compañías no hagan público esta información, ya sea vía su página web, Informe anual, Informe de Sostenibilidad, política fiscal, o mediante otra vía equivalente, podría tener un impacto negativo en sus resultados en Junta. Así, entre los puntos del orden del día que podrían recibir voto en contra, dada la falta de transparencia en este asunto, se encuentran:

- Reelección de consejeros, en especial, si forman parte del Comité de Auditoría.
- La aprobación de los estados financieros.
- La gestión del Consejo de Administración.

Sin embargo, en la actualidad no todos los inversores hacen un engagement sobre este tema, por lo que muchas compañías no se sienten en la necesidad de divulgar esta información. Está claro pues, que aún queda camino por recorrer, si bien se considera que este tema irá cada vez a más, pues el impacto que puede tener una Compañía debido a problemas con su fiscalidad abarca no solo el ámbito reputacional en el corto plazo, sino también aspectos económicos (ie. pago de multas), y en el largo plazo, el valor de la Compañía en el mercado.

5.6 ¿Qué se espera para 2017?

En 2017 se espera que continúe el avance en la lucha contra el fraude fiscal, tras el acuerdo firmado a final de 2016 entre los Estados Miembro de la Unión Europea. Este acuerdo supone el inicio, a partir de 2017, del intercambio de información fiscal de manera automática entre los 54 países adheridos hasta el momento. Cabe resaltar que este acuerdo fue desarrollado por la OCDE y el G-20.

En España, la Agencia Tributaria, aprobó el pasado enero el Plan Anual de Control Tributario y Aduanero para el ejercicio 2017. Dentro de este plan se han contemplado cinco grandes líneas de actuación:

1. Elusión fiscal de multinacionales
2. Economía digital
3. Control de grandes fortunas
4. Fraude en el IVA
5. Prevención y Control del fraude en fase recaudatoria.

Queremos hacer especial hincapié en las dos primeras líneas de actuación relacionadas con la elusión fiscal de multinacionales y el control de entidades que operan internacionalmente en el ámbito de la economía digital, por ser las de mayor envergadura en materia de política fiscal.

CON RESPECTO A LA ELUSIÓN FISCAL DE MULTINACIONALES:

La regularización de prácticas elusivas en el ámbito de la fiscalidad internacional son áreas de especial relevancia para la Agencia Tributaria, por lo que la Agencia se plantea trabajar en varios frentes relacionados con este tema durante 2017⁶, entre ellos:

- **Desarrollo de modelos que permitan optimizar la utilización de toda la información que se comenzará a recibir en 2017 sobre tax rulings⁷ y en 2018 sobre los informes "País por País"⁸**, permitiendo a la Agencia Tributaria disponer de mayor información sobre la tributación de empresas multinacionales en España. Cabe resaltar que, de acuerdo con la Agencia Tributaria, para llevar a cabo esta actuación, resultará especialmente relevante la experiencia acumulada por la Oficina Nacional de Fiscalidad Internacional, creada en 2013.
- **Corrección de prácticas elusivas por parte de algunas empresas multinacionales, de acuerdo con las áreas de riesgo BEPS de la OCDE.** Para ello, la Agencia Tributaria llevará a cabo actuaciones orientadas a analizar, entre otros:
 - Estructuras de planificación fiscal agresivas por parte de las multinacionales.
 - Estructuras híbridas (con distinto tratamiento fiscal en España y en un país tercero).
 - Generación artificial de gastos financieros.
 - Utilización abusiva de las políticas de precios de transferencia (intragrupo).
 - Atribución de beneficios a establecimientos permanentes en España de entidades no residentes.
 - Tributación de operaciones realizadas con residentes en paraísos fiscales.

6 Link a las Directrices del Plan Anual de Control Tributario de la Agencia Tributaria: http://www.agenciatributaria.es/static_files/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Sala_de_Prensa/2017/26_01_2017_NP_Directrices_Plan_Control_Tributario_2017.pdf

7 Tax Rulings: se refiere a prácticas que buscan la elusión fiscal, y que se encuentra amparado por un Acuerdo entre la Administración y el Contribuyente.

8 Informes País por País: Se refiere a un Modelo desarrollado a nivel nacional (tomando en consideración el Plan BEPS de la OCDE) que tiene como objetivo que las empresas multinacionales faciliten información a los distintos países implicados sobre la asignación y el reparto de sus ingresos, así como toda la información de carácter tributaria, mediante un único modelo común diseñado para tal efecto.

CON RESPECTO A LA ECONOMÍA DIGITAL:

La Agencia Tributaria tiene entre sus objetivos para 2017, además de los controles que tradicionalmente se vienen realizando en este ámbito, los siguientes:

- **Potenciar la colaboración con las Administraciones tributarias de otros países**, que permita comprobar los beneficios obtenidos por los agentes económicos que utilizan internet como medio para publicitar bienes y servicios.
- **Especial atención al control de las operaciones de importación asociadas a transacciones de comercio electrónico y al análisis de los nuevos medios de pago** (ie. cripto moneda, plataformas mediadoras de pago, pagos desde dispositivos móviles, etc), ya que pueden facilitar la opacidad de las operaciones.
- El área de Inspección no se queda atrás y realizará **acciones de verificación sobre la información aportada por las empresas**, haciendo especial énfasis en las empresas multinacionales, con la finalidad de garantizar que sus decisiones estratégicas no sean contrarias al espíritu del Acuerdo BEPS.
- Por último, **se suministrará información específica en la página web de la Agencia Tributaria** para informar sobre los requerimientos legales en materia tributaria para quienes realicen operaciones de comercio electrónico.

No podemos obviar que, si bien estas actuaciones contribuirán a mejorar el nivel de transparencia por parte de las empresas multinacionales en materia tributaria, y a aumentar el nivel de control por parte de la Administración, también supondrá nuevos retos y riesgos para las empresas multinacionales, especialmente en los siguientes términos:

- Costes adicionales en los que tengan que incurrir las empresas multinacionales (recursos humanos, tiempo, etc) para poder cumplir con los nuevos requerimientos de información.
- Posibles riesgos en materia de confidencialidad, en tanto la información facilitada por las compañías será compartida entre todos los países (miembros y no miembros de la OCDE) que hayan alcanzado un acuerdo en lo que se refiere al “intercambio automático de información país por país”.

CASO PRÁCTICO

Política Fiscal de Red Eléctrica

Red Eléctrica es considerada una buena práctica entre las empresas cotizadas españolas, en lo que a nivel de divulgación de los asuntos relativos a fiscalidad se refiere. Este hecho es aún más destacable si se tiene en consideración que el nivel y la calidad de la información publicada por las compañías pertenecientes al IBEX 35 en asuntos de fiscalidad es, en términos generales, escasa¹.

Red Eléctrica cuenta con un apartado específico en la página web corporativa denominado “Transparencia Tributaria” en el que se desarrollan los principales aspectos sobre el tratamiento de los asuntos fiscales: Estrategia fiscal, Contribución tributaria, Buenas prácticas tributarias y Gestión de riesgos fiscales. Esta publicación ha supuesto un avance en la divulgación de su información tributaria relevante a través de la web corporativa, que se proporciona de forma visible, accesible, actualizada e íntegra.

Tomando en consideración el último Informe de Responsabilidad Corporativa de Red Eléctrica, relativo al ejercicio 2016, así como la información publicada entre otros informes, en el Informe de Gobierno Corporativo, y en la web corporativa, cabe resaltar algunos aspectos que han sido detallados en materia de fiscalidad:

1. Estrategia fiscal: La estrategia fiscal del Grupo Red Eléctrica fue aprobada por el Consejo de Administración y tiene por objeto definir la aproximación a los asuntos fiscales, de forma consistente y alineada con la estrategia del Grupo. La estrategia fiscal es pública en la web corporativa, y su visión general se resume en gestionar los asuntos fiscales de una manera proactiva, transparente y responsable con todos los grupos de interés, a efectos de cumplir con la legislación tributaria y minimizar el riesgo reputacional, haciéndola compatible con la protección del valor del accionista. Red Eléctrica basa su estrategia fiscal en tres valores fundamentales: transparencia, buen gobierno y responsabilidad.

2. Gestión de riesgos fiscales: Red Eléctrica cuenta con un Sistema de gestión integral de riesgos que tiene como objeto asegurar que los riesgos que pudieran afectar a las estrategias y objetivos definidos para el Grupo, sean identificados, analizados,

¹ De acuerdo con el Estudio realizado por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, denominado “La información fiscal en las Memorias Anuales de las Empresas del IBEX 35”.

evaluados, gestionados y controlados de forma sistemática. Este Sistema dispone a su vez de una Política de gestión integral de riesgos (disponible en la página web corporativa) aprobada por el Consejo de Administración y que está basada en el Marco Integrado de Gestión de Riesgos Corporativos COSO II (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Dentro de esta Política se integra la Política de Control y Gestión de Riesgos fiscales², que está plenamente alineada con el Plan estratégico del Grupo, incorporando las directrices de actuación para la gestión y mitigación de este tipo de riesgos.

Red Eléctrica tiene definidas las principales tipologías de riesgos a los que está expuesto el Grupo. Cabe resaltar que los **riesgos fiscales** se enmarcan dentro de la tipología definida como “riesgos regulatorios”. Al respecto, y con el objetivo de mejorar y desarrollar buenas prácticas tributarias, minimizando dichos riesgos, Red Eléctrica incluye en su Informe de Responsabilidad Corporativa y en su Informe de Gobierno Corporativo los principales aspectos abordados, entre los que se encuentran la aprobación por el Consejo de Administración de:

- La Estrategia fiscal del Grupo.
- Los aspectos de la Política de Control y Gestión de Riesgos Fiscales del Grupo Red Eléctrica y su integración en la Política de Gestión Integral de Riesgos.
- Los aspectos fiscales de las inversiones u operaciones que por su elevada cuantía o especiales características han tenido carácter estratégico o especial riesgo fiscal.
- La adhesión al Código de Buenas Prácticas Tributarias del Grupo Red Eléctrica, fomentándose las relaciones con las Administraciones Tributarias.

3. Transparencia en materia de contribución fiscal: Red Eléctrica desarrolla diversos ejes de actuación con la sociedad, basados en el diálogo, la colaboración y la creación de valor, tanto en las comunidades en las que opera, como en los convenios establecidos con las administraciones locales. En este marco de contribución con la sociedad, cabe destacar que Red Eléctrica hace un esfuerzo importante para dar a conocer la relevante función económica y social en la que está inmersa, derivada de la aportación tributaria del Grupo.

² Red Eléctrica define los riesgos fiscales en la Política de Gestión Integral de Riesgos como “...los producidos por la aplicación de la normativa tributaria, la complejidad interpretativa o las modificaciones en la citada normativa y los posibles impactos reputacionales de la gestión de los asuntos fiscales”.

Desde 2014, y con el ánimo de continuar afianzando el desarrollo de las buenas prácticas en materia de responsabilidad corporativa, el Grupo Red Eléctrica calcula y publica su “Contribución Tributaria Total”, mediante el pago de impuestos a las administraciones públicas en los distintos países en los que opera. La Contribución Tributaria Total para el ejercicio 2016 ascendió a 681 millones de euros, siendo España el país con mayor contribución tributaria (98% del total), seguido de Perú y Chile.

Asimismo, el Informe de Responsabilidad Corporativa contiene la distribución del valor generado por Red Eléctrica en 2016, por cada 100 euros generados, de la siguiente manera:

- 44 % para el pago de impuestos.
- 41 % destinado a los accionistas.
- 10 % correspondiente a los intereses netos, y
- 5 % a la partida de sueldos y salarios.

Por último, Red Eléctrica detalla en su Informe un ratio que compara la Contribución Tributaria Total y el tamaño del negocio de Red Eléctrica (cifra de negocio). En 2016, este ratio ascendió a 35 %, de los cuales un 12 % correspondió a impuestos soportados³ y un 23 % a impuestos recaudados⁴.

3 Impuestos que suponen un coste efectivo para el Grupo.

4 Impuestos que se ingresan por cuenta de otros contribuyentes por la actividad económica generada.

6

**CAMBIO CLIMÁTICO, OBJETIVOS
DE DESARROLLO SOSTENIBLE Y LA
PERSPECTIVA DEL INVERSOR**

6. Cambio Climático, Objetivos de Desarrollo Sostenible y la perspectiva del Inversor

Los Objetivos del Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas

6.2 Un nuevo acuerdo mundial para el Desarrollo Sostenible



En septiembre de 2015, la Asamblea General de Naciones Unidas adoptó la **Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible**, un plan de acción a favor de las personas, el planeta y la prosperidad, que también tiene la intención de fortalecer la paz universal y el acceso a la justicia.

La Agenda plantea 17 Objetivos con 169 metas de carácter integrado e indivisible que abarcan las esferas económica, social y ambiental. Incluyen, entre otros puntos, acabar con la pobreza en el mundo, erradicar el hambre y lograr la seguridad alimentaria; garantizar una vida sana y una educación de calidad; lograr la igualdad de género; asegurar el acceso al agua y la energía; promover el crecimiento económico sostenido; adoptar medidas urgentes contra el cambio climático; promover la paz y facilitar el acceso a la justicia.

Estos objetivos se han construido a partir de los logros alcanzados por sus predecesores, los Objetivos de Desarrollo del Milenio, pero plantean un enfoque más global y transversal

que requiere la participación activa de todos los agentes de la sociedad (gobiernos, sector empresarial, inversores, sociedad civil e instituciones académicas). Además, están orientados a fomentar el desarrollo sostenible de todos los países, tanto avanzados como menos desarrollados.

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) estima que el cumplimiento de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible requerirá una inversión directa de entre 5 y 7 billones de dólares anuales hasta 2030⁹. Por ello, mientras la inversión pública seguirá siendo imprescindible, la movilización de capital privado resulta fundamental para la consecución de los objetivos, especialmente en sectores como el transporte, la energía o el agua y el saneamiento.

6.2 El rol de los inversores institucionales en la agenda 2030

Dos meses antes de la cumbre de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas en la que se aprobarían los Objetivos de Desarrollo Sostenible, 193 Estados Miembro de Naciones Unidas acordaron la denominada “Agenda de Acción de Addis Abeba”¹⁰, un acuerdo histórico que establece el marco para la financiación de la agenda de desarrollo sostenible post 2015. Entre otros aspectos, los Estados acordaron fomentar el desarrollo de políticas públicas y marcos regulatorios orientados a promover la inversión sostenible a largo plazo, alentando a los inversores institucionales a adoptar medidas para incentivar una mayor inversión a largo plazo.

Asimismo, la UNCTAD¹¹ propuso la adopción de un conjunto de **principios comunes que guíen las políticas públicas para promover la atracción de la inversión privada** a favor del desarrollo sostenible:

- Alcanzar un equilibrio razonable entre la liberación de determinados sectores y el derecho a regular.
- Buscar el equilibrio entre la necesidad de que existan ratios atractivos de riesgo-retorno (positivo para el inversor) con la necesidad de ofrecer servicios accesibles y asequibles para todos (positivo para la sociedad).

9 “World investment report 2014: Investing in the SDGs: An action Plan”. UNCTAD, 2015.

10 “Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development”. ONU, 2015

11 “Investing in Sustainable Development Goals. Action Plan for Private Investments in SDGs”. UNCTAD, 2015

- Promocionar de forma equilibrada la inversión privada y la inversión pública.
- Considerar el alcance geográfico global de los Objetivos con la necesidad de hacer un esfuerzo especial en los países menos avanzados.

Con el fin de tomar el pulso sobre el interés inicial de los inversores institucionales sobre la Agenda 2030, Shareaction (asociación británica para el impulso de la Inversión Responsable) con el apoyo de los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Responsable (UN PRI, por sus siglas en inglés) y la Fundación Baring, realizaron una encuesta¹² entre los mayores inversores del mundo, donde más de 50 inversores que acumulan más de 5,9 billones de dólares en activos gestionados aportaron su visión al respecto. Los principales resultados de este estudio fueron:

- El 58% de los inversores afirma que sus máximos dirigentes son conscientes de la nueva agenda y sus implicaciones.
- El 62% de los inversores considera que los Objetivos de Desarrollo Sostenible pueden brindarles oportunidades para incrementar el retorno de sus inversiones.
- El 44% de los inversores estima que no avanzar hacia la consecución de los Objetivos puede conllevar mayores riesgos para sus respectivas organizaciones.
- El 75% de los inversores está actuando en alguno de los Objetivos, pero no todos enmarcan sus actividades de inversión en el lenguaje del propio marco de la Agenda 2030.
- Los Objetivos con mayor potencial e interés para los inversores son, por este orden, el ODS 9 (Industria, Innovación e Infraestructuras), ODS 8 (Trabajo Decente y Crecimiento Económico) y ODS 13 (Acción por el Clima)

No obstante, los inversores que participaron en el estudio destacaron como barreras principales la falta de información clara sobre la relevancia que para la comunidad inversora deberían tener los Objetivos, su enfoque tan amplio y la falta de transparencia sobre el compromiso y el desempeño por parte de las empresas en las que invierten.

En 2016, más de 22,89 billones de dólares fueron gestionados por inversores institucionales que aplicaban criterios de inversión socialmente responsable, lo que supone un incremento superior al 25% respecto a 2014 y el 26% de la inversión institucional a nivel mundial¹³.

12 "Transforming Our World Through Investment. An introductory study of institutional investors' role in supporting the Sustainable Development Goals". Shareaction, UNPRI, Baring Foundation. 2016

13 "2016 Global Sustainable Investment Review". Global Sustainable Investment Alliance, GSIA. 2017

Estos inversores aplicaron estrategias de inversión que, directa o indirectamente, se encontraban alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Así, entre las diferentes estrategias utilizadas las denominadas “temáticas” y las de “impacto” son las que muestran una vinculación más directa con los Objetivos de Desarrollo sostenible. Cabe destacar que este tipo de estrategias son las que más han crecido durante los dos últimos años.

Las inversiones temáticas se caracterizan por ser aquellas en las que se asigna capital a organizaciones o proyectos relacionados con una temática en particular. Uno de los instrumentos más comunes son los fondos de inversión temáticos de renta variable. Asimismo, los criterios más utilizados se encuentran directamente vinculados con alguno de los ODS, tales como, el cambio climático (ODS 13), las energías renovables (ODS 7) o el agua (ODS 6). Estas inversiones han experimentado un crecimiento anual (CAGR) del 55,1% a nivel mundial en el periodo 2014-2016.

Por otro lado, las inversiones de impacto son aquellas que buscan tanto la rentabilidad financiera como el impacto social o medioambiental positivo de forma clara y evidente. Algunos ejemplos pueden ser los bonos verdes o los bonos de impacto social. Estas inversiones han crecido más de un 56,8% (tasa CAGR) a nivel mundial en los dos últimos años.

Asimismo, diferentes instituciones han comenzado a desarrollar productos financieros específicos vinculados directamente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Es el caso de BNP Paribas Corporate and Institutional Banking, que en 2016 lanzó el “Solactive Sustainable Development Goals World Index”, un nuevo índice bursátil que selecciona a 50 compañías mundiales que tienen un impacto positivo y claro sobre los ODS. Las compañías son seleccionadas de acuerdo a su impacto en la sociedad y en el planeta, así como por sus prácticas empresariales.

Otro ejemplo es el índice bursátil MSCI ACWI Sustainable Impact Index, elaborado por MSCI ESG Research, que selecciona a las compañías en las que más del 50% de sus ventas están relacionadas con alguna de las siguientes 5 categorías: necesidades básicas, empoderamiento, cambio climático, capital natural y gobernanza; todas ellas vinculadas directamente con alguno de los ODS. En Abril de 2017, este índice estaba compuesto por 87 compañías. Desde su lanzamiento en Noviembre de 2015, presenta una rentabilidad un 9% superior al índice bursátil de referencia MSCI ACWI¹⁴.

14 “MSCI ACWI Sustainable Impact Index Factsheet”

<https://www.msci.com/documents/10199/6d2b3e68-90e0-448e-bd52-eaf0397539d1> MSCI, 2017.

Aunque se están produciendo ciertos avances al respecto, resulta fundamental incrementar la colaboración entre Naciones Unidas y la comunidad inversora para lograr movilizar los recursos financieros necesarios para alcanzar los 17 Objetivos. Para este fin, en Noviembre de 2016, Naciones Unidas lanzó una nueva plataforma de colaboración para el desarrollo de soluciones financieras innovadoras que permitan incrementar los esfuerzos por parte de la comunidad inversora en la movilización de capital a favor de la Agenda 2030. Un ejemplo de las soluciones innovadoras esperadas ha sido la reciente emisión de bonos por parte del Banco Mundial por un valor de 163 Millones de Euros. La recaudación será invertida por el Banco Mundial en proyectos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Asimismo, el retorno de la inversión está directamente vinculado al desempeño bursátil del índice “Solactive Sustainable Development Goals World Index”¹⁵.

6.3 Las oportunidades para las empresas en la agenda 2030

El interés mostrado por parte del sector empresarial respecto a la Agenda 2030 ha sido mucho mayor que sobre sus predecesores, los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Así queda demostrado en la encuesta realizada por el Pacto Mundial de Naciones Unidas a más de 1000 CEOs donde más del 87% de los participantes indicó que la Agenda 2030 les proporciona un marco sólido para replantearse sus modelos de creación de valor sostenible. Asimismo, casi la mitad de los CEOs, un 49%, considera que las empresas son el actor más relevante en la consecución de los Objetivos y un 78% ve oportunidades claras para contribuir a los mismos a través de su propio modelo de negocio.

Este mayor interés se debe a que los Objetivos de Desarrollo Sostenible suponen para las empresas una oportunidad única para promover una conducta empresarial alineada con dichas metas globales. Además, permiten el desarrollo de nuevas oportunidades de negocio basadas en la sostenibilidad y orientadas a generar un retorno económico para la empresa a la vez que produce un impacto positivo en la sociedad y su entorno.

En este sentido, la Comisión de Comercio y Desarrollo Sostenible¹⁶ presentó en el Foro Económico Mundial de Davos en 2017 las principales **oportunidades de negocio** que la Agenda 2030 puede brindar a las empresas, entre las que destacan las siguientes:

¹⁵ “World Bank Launches Financial Instrument to Expand Funding for Sustainable Development Goals”. Banco Mundial. Nota de Prensa, Marzo 2017.

¹⁶ “Better Business, Better World” Business & Sustainable Development Commission, Enero 2017.

- La consecución de los Objetivos puede generar más de 12 billones de dólares en oportunidades de negocio en sectores como la alimentación y la agricultura, las ciudades, la energía o la salud y el bienestar.
- Además, podrían crear más de 380 millones de nuevos trabajos para 2030, el 90% de ellos en países en vías de desarrollo
- Se han identificado 60 oportunidades específicas vinculadas a las cuatro áreas anteriormente detalladas y que suponen más del 60% de la economía mundial. Las más relevantes son: el desarrollo e impulso de los sistemas de movilidad; la creación de productos y servicios en el ámbito del cuidado de la salud; la promoción de soluciones de negocio sobre eficiencia energética; el desarrollo de las energías limpias; la construcción de viviendas accesibles y el desarrollo de soluciones de manufacturación basadas en la economía circular.

Con el fin de que las empresas puedan adecuar sus modelos de negocio y maximizar su contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, buscando la creación de valor compartido a largo plazo, se muestra a continuación un **decálogo de las principales actuaciones** que se deberían llevar a cabo:

1. Establecer un compromiso y un liderazgo al más alto nivel de la compañía.
2. Realizar un análisis profundo de toda la cadena de creación de valor con el fin de identificar los objetivos que se encuentran más vinculados a la actividad de la empresa.
3. Priorizar los objetivos sobre los que actuar e incorporarlos en la estrategia del negocio y el cuadro de mando.
4. Adoptar enfoques de innovación abierta para el desarrollo de modelos de negocio y soluciones comerciales alineadas con los Objetivos y que permitan generar rentabilidad para la empresa (siguiendo el enfoque “doing business by doing well”).
5. Aprovechar al máximo el desarrollo tecnológico y, especialmente de la digitalización, para la búsqueda de nuevas soluciones de negocio sostenibles.
6. Definir indicadores que permitan medir el retorno de dichas soluciones para la empresa y, a su vez, el impacto positivo ocasionado en la sociedad y en el entorno. Dichos indicadores deben permitir realizar un seguimiento preciso de la contribución real de la empresa a la Agenda 2030.
7. Fomentar la transparencia y el diálogo de la empresa con sus grupos de interés con el fin de generar confianza en los mercados y sociedades en los que opera (rendición de cuentas de la contribución de la empresa).

8. Promover la creación de alianzas con la Administración Pública, la sociedad civil y otras empresas para la búsqueda de soluciones que puedan tener un mayor impacto y eficacia.
9. Promover el diálogo con la Administración Pública para el desarrollo de políticas públicas a favor del desarrollo sostenible.
10. Promover la sensibilización de los empleados, proveedores y consumidores sobre la importancia de la Agenda 2030 y el papel de cada uno de ellos en su contribución.

El ODS 13: La lucha contra el Cambio Climático

Riesgos y oportunidades relacionados con el Cambio Climático para los inversores

Es un hecho constatable que el Cambio Climático afecta a todos los sectores de la economía (con especial incidencia en la agricultura y el suministro de alimentos, las infraestructuras o el abastecimiento de agua) y, por ello, resulta un asunto de elevada relevancia para los inversores y las instituciones financieras.

Según el IPCC (Panel Intergubernamental sobre el Cambio Climático) para mantener la temperatura por debajo de 2 °C, se requiere de una inversión adicional en el sector de energía estimada de entre 190 y 900 millones de USD por año hasta el 2050¹⁷, acompañado de un giro significativo hacia fuentes bajas en carbono como las energías renovable y nuclear. Por ello, habrá una demanda significativa de capital para hacer frente a estas inversiones, y los gobiernos estarán mirando al sector privado para que éste provea la mayor parte.

En este sentido, el cambio climático presenta una serie de riesgos y oportunidades para los inversores. Así, por un lado, los **principales riesgos** son:

- **Riesgos macroeconómicos derivados de la reducción de la productividad** y del crecimiento en muchas economías desarrolladas, como consecuencia de las medidas legislativas destinadas a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en sectores como la electricidad o el transporte.

17 IPCC AR5 WG III, capítulo 7

- **Los impactos físicos del cambio climático sobre los activos y las inversiones.** Diversos estudios señalan que el incremento de las lluvias y las inundaciones ocasionaran pérdidas en países como Canadá, Reino Unido, Holanda o Noruega, entre otros. Estos fenómenos atribuibles al cambio climático, llevan consigo un incremento de los activos expuestos a inundaciones y por consiguiente un aumento en el nivel de cobertura de los seguros. Los cambios en los patrones de lluvia y el incremento de las temperaturas provocarán un aumento de las inundaciones y la sequía en diferentes partes del mundo, con impactos en diferentes sectores económicos incluidos la agricultura. Estos fenómenos junto con las plagas de cultivos tienen una repercusión directa sobre los precios de los alimentos y el consiguiente aumento de la volatilidad de los mercados agrícolas.
- **Las restricciones en el uso de combustibles fósiles** podría afectar el precio de materias primas como el carbón y el petróleo, y tiene implicaciones para la minería, el petróleo y las empresas de gas que están en las carteras de los inversores institucionales.
- **La transición a una economía baja en carbono** puede tener implicaciones en el valor de determinados activos que pudieran quedarse obsoletos.

Sin embargo, por otro lado, la lucha contra el Cambio Climático también presenta numerosas **oportunidades** para los inversores en las siguientes áreas:

- **Energías Alternativas:** Los proveedores de electricidad están entre los más afectados por la necesidad de reducir su intensidad de carbono mediante la inversión en las capacidades de producción de energías renovables y la sustitución de las capacidades de producción térmica. Mientras que el coste de producción de las energías renovables sigue siendo significativamente más alto que el de la energía térmica, el desarrollo de estas tecnologías se ha convertido en una necesidad y una ventana de oportunidad, impulsados por la regulación y la demanda de los consumidores.
- **Tecnologías Limpias:** El sector de las tecnologías limpias es una industria de importancia estratégica por su capacidad para crear riqueza y empleo, ya que están relacionadas con modelos de negocio que combinan la rentabilidad económica y eficiencia en costes con una reducción del impacto ambiental y el consumo de recursos necesarios para la actividad económica. Este mercado incluye tecnologías energéticas (smart grids, energías renovables, etc.), movilidad sostenible, materiales avanzados, reciclado y gestión de aguas y residuos, ecodiseño en bienes y equipos, etc. Constituyen un mercado potencial de más de 3 billones de euros en 2020, en el que actualmente se invierten anualmente cerca de 40.000 millones de

euros. El 80% corresponde a fusiones y adquisiciones, y el 20% restante a operaciones de capital riesgo. Este mercado muestra crecimientos anuales de entre el 6,5% y el 13%.

- **Eficiencia energética y energías renovables:** La mejora de la eficiencia energética y el uso de energías renovables se configuran como algunas de las soluciones más apropiadas para mitigar los riesgos derivados del cambio climático, sin embargo estas últimas representan menos del 15% de la producción mundial de energía. Por otro lado, los esfuerzos regulatorios impulsados por el Procolo de Kyoto, los Acuerdos de Copenhague y el desarrollo de los mercados de carbono en zonas como Europa, California o Australia han contribuido a tomar conciencia sobre la necesidad de actuar rápidamente para solucionar este problema.
- **Movilidad sostenible:** De acuerdo a los datos de la Agencia Internacional de la Energía, el 15% de las emisiones de gases de efecto invernadero provienen del sector transporte. En un contexto cada vez más globalizado, donde la población viaja cada vez más y los efectos derivados del cambio climático, la urbanización y la degradación ambiental se hacen cada vez más acuciantes, la movilidad sostenible se ha configurado como una herramienta eficaz para contribuir a mitigar estos riesgos. Así, la promoción del transporte en tren y el uso de vehículos híbridos son algunas de las iniciativas por las que los inversores apuestan en el corto y medio plazo.
- **Edificios y ciudades sostenibles:** La Agencia Internacional de la Energía estima que el 35% de la energía mundial es consumida en los edificios. Asimismo, constituyen un foco de grandes impactos ambientales derivados del consumo de agua y emisiones de gases de efecto invernadero, lo que los convierte en una de las grandes preocupaciones por parte de los inversores. Teniendo en cuenta el incremento de la población y el rápido aumento de la urbanización de las ciudades, este es uno de los asuntos sobre el que los inversores intensificarán su escrutinio en los próximos años. Diversas iniciativas se han puesto en marcha para fomentar los edificios y ciudades sostenibles como por ejemplo la Directiva Europea de Eficiencia Energética, la “Better Buildings Initiative” de Naciones Unidas, o el desarrollo de certificaciones como HEQ, BREEAM o LEED.
- **Agua:** De acuerdo a los datos publicados en el año 2009 por el “2030 Water Resource Group”, se estima que en el año 2030 la demanda mundial de agua ascenderá a más de 6,900 billones de metros cúbicos frente a los más de 4,500 billones actuales. El agua potable es un recurso distribuido de manera desigual en el mundo. Dado que aproximadamente el 70% del agua consumida en el mundo está asociada a la agricultura, este asunto está íntimamente relacionado con la

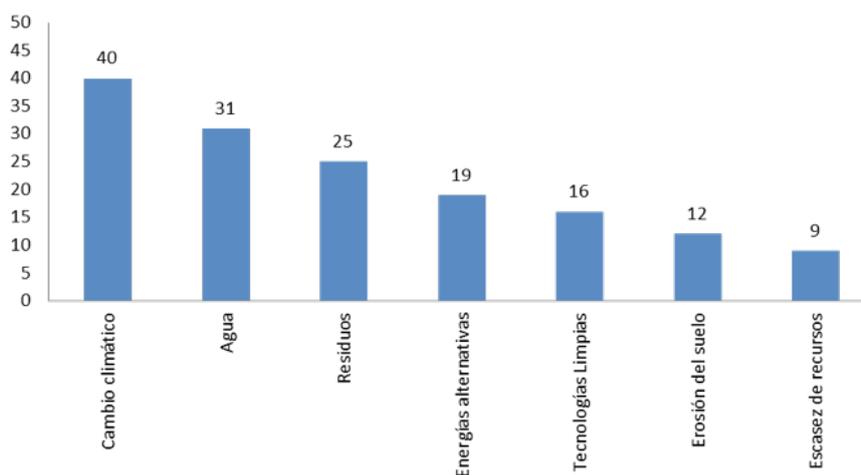
seguridad alimentaria y la salud. Las inversiones en infraestructuras que mejoren la distribución y el tratamiento del agua, así como la mejora de la eficiencia en su uso a través, por ejemplo, de nuevas técnicas de riego, contribuirán a disminuir esta desigualdad.

El Cambio Climático y los Inversores Institucionales

Los inversores institucionales van a jugar un papel crucial en los próximos años para hacer frente a las inversiones requeridas para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y responder a los impactos físicos derivados del cambio climático.

Los inversores institucionales han otorgado al Cambio Climático un lugar destacado en sus agendas. Así, de acuerdo al estudio¹⁸ publicado por el Club de Excelencia en Sostenibilidad, Georgeson y la revista Funds People en el año 2016, donde se analizaron las políticas de inversión responsable de los 50 mayores inversores institucionales por volumen de activos "SRI" gestionados. Dicho estudio concluyó que el 80% de estos inversores contemplaban los asuntos relativos a Cambio Climático en dichas políticas.

Tipología de asuntos de índole medioambiental. Top 50 inversores institucionales extranjeros



Fuente: Estudio Georgeson, Club de Excelencia de Sostenibilidad y Funds People año 2016

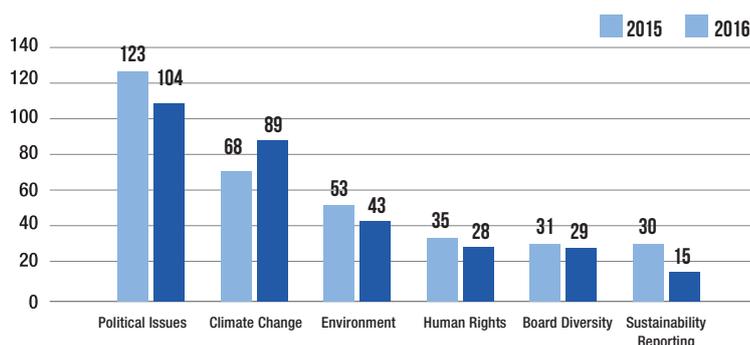
18 2ª Edición del Observatorio de Inversión Socialmente Responsable. Club de Excelencia en Sostenibilidad, Georgeson y Funds People. 2016

Los inversores institucionales utilizan diferentes estrategias para integrar el cambio climático en sus decisiones de inversión. Así, algunos de ellos están optando por la aplicación de políticas de exclusión. Es el caso del Fondo de Pensiones Global del Estado Noruego, el mayor fondo soberano del mundo, con un valor de mercado de 850.000 millones de euros. Este fondo ha optado por no invertir en activos en los que al menos el 30% de su actividad o ingresos estén vinculados al carbón. En 2016, este fondo descartó a 69 compañías.

Otro ejemplo de la aplicación de políticas de exclusión es la creación de fondos temáticos donde se excluyen a sectores que tradicionalmente han contribuido de manera negativa a solucionar este problema. Así, BlackRock y FTSE lanzaron el índice FTSE Developed ex Fossil Fuels Index, cuya metodología se basa en tres criterios de exclusión, y ha sido diseñada para ser transparente, fácil de comprender, cuantificable y repetible a través de los Global Equity Index Series del FTSE, que cubren aproximadamente 7.400 compañías. En concreto, quedan excluidas todas aquellas empresas que estén clasificadas en los subsectores de exploración y producción petrolero y gasista, así como minería tanto general como la específica del carbón. Tampoco están incluidas las empresas cuyos ingresos procedan de derivados de la minería del carbón y el crudo y la exploración y producción de gas natural. Y, por último, también quedan fuera todas aquellas compañías que tengan relación con reservas, tanto probadas como probables, de carbón, petróleo o gas, de acuerdo con los informes anuales.

Por otro lado, otra de las estrategias utilizadas por los inversores institucionales es el diálogo activo o “Engagement” con las compañías. En este sentido, a pesar de que las propuestas relativas al cambio climático tienen una presencia nula en las Juntas de Accionistas de las empresas españolas, de acuerdo a los últimos datos publicados por el proxy advisor Institutional Shareholder Services (ISS), dichas propuestas en el mercado norteamericano ocupan el segundo puesto sólo por detrás de las relativas a asuntos políticos. Estas últimas se han visto incrementadas respecto al año 2015 pasando de 68 a 89.

Number of resolutions filed for Top E&S topics*



*Source: ISS Voting Analytics Database

A raíz del reciente acuerdo en París, donde 196 países se comprometieron a mantener el aumento de la temperatura global muy por debajo de los 2 grados, los accionistas presentaron un número récord de propuestas de cambio climático. Al igual que el año pasado, muchas de las propuestas se han centrado en los activos de carbono. Por otro lado se espera que las propuestas sobre objetivos de energía renovable y la adaptación de las empresas de servicios públicos a una mayor producción de energía solar y eólica sean las grandes protagonistas en los próximos años de acuerdo a los datos publicados por ISS.

No obstante, independientemente de la estrategia que finalmente utilice el inversor, ya sea exclusión, engagement o cualquier otra, es muy importante que cada vez un mayor número de inversores considere los riesgos y costes asociados a las emisiones de gases de efecto invernadero de sus portfolios de inversión. Para ello, resulta fundamental medir la exposición al riesgo y el desempeño de las empresas al respecto, lo cual debe realizarse a través del cálculo de la huella de carbono de sus portfolios de inversión. Este cálculo permitirá adoptar diferentes enfoques para reducir la exposición al riesgo, ya bien sea la inversión en los activos procedentes de sectores menos intensivos en carbono, la selección propia de activos con una huella de carbono menor respecto a un estándar, la selección de aquellas compañías que están realizando mayores esfuerzos en la descarbonización, o incluso el diálogo activo con las compañías más intensivas para que incrementen sus compromisos con la promoción de una economía baja en carbono.

En línea con esta cuestión y con el fin de fomentar la transparencia y la divulgación financiera de los riesgos del cambio climático para las empresas - de tal forma que se pueda aportar información consistente, comparable y eficiente que faciliten las decisiones de los inversores - 27 CEOs de empresas líderes a nivel mundial y que aglutinan más de 4,9 Billones de dólares en activos gestionados firmaron en 2017 un manifiesto para requerir a los gobiernos del G20 la adopción y promoción formal de las recomendaciones¹⁹ elaboradas por el prestigioso grupo de trabajo sobre divulgación financiera de cambio climático (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD), liderado por el Sr. Michael Bloomberg, fundador de Bloomberg LP y especial enviado del Secretario General de Naciones Unidas para Ciudades y Cambio Climático. Estas recomendaciones abarcan cuatro áreas de gestión (gobierno, estrategia, gestión de riesgos, objetivos e indicadores) y están dirigidas a homogeneizar la información que las empresas presentan a inversores con el fin de establecer un lenguaje común que permita a los inversores integrar de una forma más estructurada y estratégica los riesgos y las oportunidades en materia de cambio climático en sus decisiones de inversión.

19 "Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures". TCFD. 2016

En definitiva, los cambios necesarios para conseguir una economía baja en carbono van a implicar nuevos patrones de inversión donde la financiación privada va a jugar un papel destacado, por lo que los reguladores y entidades públicas deben proporcionar un entorno propicio para que estas inversiones se lleven a cabo. Los inversores son propensos a considerar si dichas políticas proporcionan incentivos claros para la inversión a través de la creación de nuevos mercados u obligaciones de las empresas, o si se debe retrasar o reducir la inversión porque las políticas crean riesgo e incertidumbre. En definitiva, los inversores prestan mucha atención a:

- Los rendimientos que se pueden conseguir y a los riesgos políticos asociados a las inversiones, y en particular el nivel y la fiabilidad de las ayudas públicas.
- La solidez de las instituciones y organizaciones responsables de la implantación de las políticas.
- Los riesgos tecnológicos y operacionales, en particular cuando se trata de nuevas tecnologías que no han sido probadas antes.

CASO PRÁCTICO

La presentación del compromiso de ENDESA con la Agenda 2030 y la lucha contra el cambio climático a sus inversores

Tras la publicación de la agenda 2030 de Naciones Unidas en Septiembre de 2015 y la posterior aprobación del Acuerdo de París de Lucha Contra el Cambio Climática, ENDESA acometió un proceso de profunda reflexión estratégica con el fin de identificar los riesgos y las oportunidades que el nuevo contexto mundial brindaría a la compañía.

Durante dicha reflexión la compañía analizó en profundidad la rápida e imparable evolución que se está produciendo en el sector energético. Cada vez resulta más evidente que fenómenos como la necesidad de avanzar hacia una economía baja en carbono, la evolución tecnológica o el consiguiente cambio de las exigencias de los clientes, están modificando profundamente el sector energético. Unos cambios que requieren que se preste una mayor atención a la sostenibilidad y al largo plazo, para así responder con éxito a todos los retos energéticos. Sin duda, se está produciendo una auténtica revolución del modelo tradicional de las compañías eléctricas.

Como resultado, el 23 de Noviembre de 2016, ENDESA presentó a inversores y analistas su nuevo Plan Estratégico 2017-2019, el cual detalla los pilares estratégicos que la compañía va a adoptar para liderar la transformación energética en los próximos años, estableciendo un compromiso a largo plazo de ser una compañía libre de emisiones en 2050, ubicando al cliente en el centro de la estrategia y apostando por la digitalización como elemento de eficiencia y diferenciación en su sector.

De este modo, ENDESA anunció su contribución concreta a la Agenda 2030 de Naciones Unidas, específicamente en lo relativo a los 3 Objetivos de Desarrollo Sostenible que para la empresa resultan más prioritarios:

- ODS 13 (Acción por el clima): ENDESA tiene el compromiso de ser una compañía libre de emisiones en 2050 y para ello ha diseñado una hoja de ruta para emprender la descarbonización de su mix energético de forma progresiva, garantizando siempre la seguridad y calidad del suministro y fijando objetivos de reducción superiores al 47% en 2020, 61% en 2030 y al 81% en 2040, respecto a 2005.

- ODS 9 (Industria, innovación e infraestructura): ENDESA invertirá más de 1.000 millones de Euros para transformar el futuro de la energía, apostando por la digitalización del sector y el desarrollo de soluciones comerciales que promuevan la sostenibilidad en el ámbito de la eficiencia energética, la movilidad eléctrica, las energías renovables y el internet de la cosas.
- ODS 7 (Energía asequible y no contaminante): ENDESA se compromete a seguir trabajando con la Administración Pública para lograr que todos sus clientes vulnerables tengan acceso a la electricidad.



El 12,95% del capital social de ENDESA está cubierto por inversores que disponen de una política de inversión socialmente responsable (43% de su free-float) y que, por tanto, tienen en cuenta la visión a largo plazo de las empresas en las que invierten, así como su integración y gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en el negocio. En este contexto, la presentación de una nueva estrategia con visión a largo plazo y orientada a promover un modelo de negocio más sostenible constituye un elemento diferenciador para construir un "Sustainability story" que permita atraer este tipo de inversión.

7. Conclusiones

- La denominada Inversión Socialmente Responsable se ha consolidado a nivel mundial como una de las principales tendencias en los mercados de capitales. Los inversores muestran una preocupación creciente por los asuntos que se salen de la órbita financiera. Así lo demuestran los últimos datos recopilados por la Global Sustainable Alliance, donde se aprecia un 25% de incremento de los activos gestionados con criterios ESG.
- El 82% de las compañías del IBEX 35 tienen incorporadas métricas no financieras en sus políticas de retribución variable para los Consejeros Ejecutivos y la Alta Dirección. Los sectores donde esta práctica está más extendida son el energético, el industrial y el financiero, y las variables más comunes son las relativas a Gobierno Corporativo y Sostenibilidad.
- En España, si bien la presencia femenina en los Consejos ha ido en aumento en los últimos años, aún no se ha cumplido la recomendación del nuevo Código de Buen Gobierno de la CNMV, donde se promueve el objetivo de que en el año 2020 el 30% de los miembros de los Consejos de Administración sean mujeres. Los datos recopilados a 31 de diciembre de 2016 nos indican que en la actualidad el 19,20% de los puestos de consejeros están ocupados por mujeres. Tan sólo 7 empresas del IBEX 35 cumplen con este objetivo. Si se analiza la presencia de mujeres en los Comités de Dirección, el reto para las empresas es aún mayor, ya que en la actualidad el tamaño medio de los Comités de Dirección de las empresas del IBEX 35 se sitúa en 12, siendo de 1,4 la media de mujeres presentes en dicho Comité.
- Las compañías cotizadas españolas se han ido concienciando a lo largo de los últimos años de la importancia de incorporar los asuntos de índole no financiera en sus procesos de engagement con los inversores institucionales. A día de hoy, la gran mayoría de las compañías del IBEX 35 que llevan a cabo este tipo de actividades centran el diálogo en los asuntos relativos a gobierno corporativo, si bien es cierto que ya hay compañías que han ampliado el scope, incorporando asuntos sociales, ambientales y de orden ético. De acuerdo a los datos internos de Georgeson, el 40% de las empresas del IBEX llevan a cabo Roadshows de índole no financiero.
- Los asuntos relativos a la fiscalidad de las compañías cotizadas que operan en diferentes países y jurisdicciones han sido uno de los principales temas de preocupación de los inversores institucionales en la temporada de juntas 2017 a nivel mundial. Los recientes escándalos de compañías del sector tecnológico, han

provocado que los inversores incorporen este asunto en sus agendas como un elemento más del análisis de riesgo que llevan a cabo. El nivel de disclosure de las compañías sobre estos asuntos suele ser muy escaso, aunque en España tenemos ejemplos de buenas prácticas como es el caso de Red Eléctrica de España.

- La agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible impulsada por Naciones Unidas presenta un inmenso abanico de oportunidades para la comunidad inversora y empresarial. Las estrategias de inversión temáticas y de impacto son las que muestran una vinculación más directa con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Asimismo, diversos inversores han comenzado a desarrollar productos específicos vinculados a esta iniciativa, como por ejemplo índices que vinculan el impacto de las compañías sobre dichos objetivos.

8. Recomendaciones

1. Los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas deben ser los encargados de supervisar el desempeño de las compañías en cuestiones extra financieras. Asimismo, se debe designar a un miembro del Consejo encargado de liderar las actividades de engagement con inversores socialmente responsables.
2. Incorporar en los sistemas de retribución variable de la Alta Dirección de las compañías criterios y objetivos ESG, siendo rigurosos en la selección de los mismos para que sean igual de retadores que los objetivos financieros.
3. Incrementar la transparencia de los informes de retribuciones, en especial en los asuntos relativos a la definición de objetivos no financieros y el nivel de cumplimiento.
4. Reforzar la presencia de mujeres en los Consejos de Administración con el objetivo de alcanzar las recomendaciones y metas marcadas por los reguladores nacionales e internacionales, a través de políticas activas que favorezcan dichos objetivos.
5. Impulsar medidas concretas que favorezcan la presencia de mujeres en los Comités de Dirección, ya que incrementará la diversidad de perfiles, redundando, en definitiva, en un mayor beneficio para las compañías.
6. Fortalecer el diálogo con los inversores mediante la celebración de roadshows no financieros, específicamente en asuntos relativos a ESG, que permitan, por un lado, a las compañías entender las preocupaciones y opinión de los inversores en materia social y ambiental para que el Consejo pueda actuar en consecuencia, y, por otro lado, generar un mayor grado de diálogo y de confianza entre la compañía y sus inversores.
7. Sistematizar las actividades de engagement desde el departamento de relaciones con inversores en colaboración con los departamentos encargados de los temas que se salen de la órbita financiera.
8. Reforzar la transparencia y divulgación por parte de las compañías en materia de fiscalidad, ya sea a través del Informe anual, Informe de Sostenibilidad, Reporting Integrado, u otros documentos que sean públicos, que permita a los inversores obtener una visión más clara y detallada respecto a la existencia de una política por parte de la compañía en este ámbito, así como la participación y supervisión que, desde el Consejo de Administración, se le otorga a este asunto.

- 9.** Fomentar el desarrollo de políticas públicas y marcos regulatorios orientados a promover la inversión sostenible a largo plazo, alentando a los inversores institucionales a adoptar medidas para incentivar una mayor inversión a largo plazo en favor del desarrollo sostenible.
- 10.** Incorporar en los planes estratégicos de las compañías objetivos ligados a los Objetivos de Desarrollo del Milenio, que permitan medir la contribución de las compañías a la Agenda 2030 de Naciones Unidas.

Socios del Club



FUNDACIÓN ADECCO



CLUB DE EXCELENCIA EN
SOSTENIBILIDAD

C/ Serrano, 93 – 7ºA. 28006 Madrid
Tel. 91 782 08 58 | info@clubsostenibilidad.org
clubsostenibilidad.org | responsabilidadimas.org