

CARLOS SÁEZ GALLEGO,

Director General de Georgeson España

“España es un país donde no se ha notado la presencia de accionistas activistas”

TEXTO Fernando González Urbaneja

FOTOS Jesús Umbría



DIRIGE AQUÍ EL MÁS ANTIGUO (1935) DE LOS TRES PROXY SOLICITORS GLOBALES, LOS ENCARGADOS DE BUSCAR VOTOS QUE RESPALDEN LAS PROPUESTAS DEL CONSEJO EN LAS JUNTAS DE ACCIONISTAS. POR ESO “RECOMENDAMOS A LAS COTIZADAS ESPAÑOLAS ALCANZAR LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE GOBIERNO CORPORATIVO... EL 47% DE SUS ACCIONES ESTÁN EN CARTERAS INSTITUCIONALES INTERNACIONALES. ESO, QUE ES BUENO, SEÑAL DE CONFIANZA, SUPONE MÁS PRESIÓN PARA CUMPLIR ESOS ESTÁNDARES”.

S u negocio se llama “Proxy” ¿Cuál es su objeto social?

En tres palabras: identificar, “engagement” y optimizar. Nuestro trabajo es ayudar a una compañía a solicitar el voto de sus inversores en el contexto de una Junta de Accionistas, para que se alcance un alto quorum de asistencia, y que voten a favor de las propuestas del consejo. Para ello, además de solicitar el voto ayudamos a nuestros clientes a alinear sus prácticas de gobierno corporativo con los estándares internacionales de los inversores institucionales que están dentro de su accionariado. En los últimos años hemos reforzado el asesoramiento en la mejora del gobierno corporativo, la mejora de los modelos retributivos a nivel del Consejo y en la evaluación de los Consejos de Administración de nuestros clientes. Son servicios que han crecido de manera sustancial. Por otro lado, en operaciones de M&A, en una OPA, por ejemplo, ayudamos a nuestros clientes a que el resultado de la misma sea el mayor posible para alcanzar los umbrales requeridos legalmente para lograr el squeeze-out –las operaciones societarias promovidas por el accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios– o para parar una OPA en el caso de que nos contrate la contraparte, en una OPA no amistosa.

¿Por qué proxy? ¿Qué quiere significar esa palabra? ¿Cómo la traducimos en español? La palabra ‘proxy’ significa voto. Georgeson es un proxy solicitador, es decir, un agente que ayuda a sus clientes a solicitar el voto en el contexto de una Junta de Accionistas.

Sus clientes son, sobre todo, los consejos de compañías cotizadas.

Efectivamente. Hay dos figuras que no hay que confundir, el proxy solicitador y el proxy

advisor. Estos últimos se dedican a ayudar a los inversores, accionistas, para determinar el sentido de su voto en las Juntas. Analizan el orden del día, de acuerdo a sus políticas de gobierno corporativo y emiten un informe con recomendaciones a sus clientes acerca de cómo votar las propuestas del consejo. Esos informes suelen presentarse quince días antes de que se celebre la Junta. Nuestra compañía no hace este trabajo; nuestra orientación y experiencia es como “solicitors” que, como indicaba, significa recabar el voto en favor del consejo, más que recomendar el sentido del voto. En nuestro caso la mayoría de nuestros clientes, en el 90% de los casos, son compañías cotizadas, no inversores.

De alguna forma a ustedes les van bien situaciones de confrontación...

No necesariamente. Por ejemplo, España es un país donde no se ha notado la presencia de accionistas activistas, no es un mercado de confrontación. Hemos conocido algunos episodios de ese tipo pero no son tan habituales como en UK o en los Estados Unidos. En ese entorno nuestra actividad ha crecido durante los últimos años, lo ha hecho por exigencias del mercado y también regulatorias. Por ejemplo, los inversores institucionales han puesto el foco en las retribuciones de los ejecutivos y consejeros, que quieren que estén alineadas con las prácticas internacionales. Nosotros ayudamos a nuestros clientes a satisfacer esas demandas. Por otro lado, también existe un creciente interés de los inversores por los temas sociales y ambientales, que años atrás se daba en la industria extractiva y en las utilities, pero que ahora se extiende a sectores como la banca que tradicionalmente no habían tenido un impacto en estos ámbitos.

En línea con la última carta anual de Larry Fink, el presidente de BlackRock,

EL PERSONAJE

Carlos Sáez Gallego



**Voz
y voto**

Carlos Sáez Gallego (Madrid 1977) es director general de la oficina de Georgeson en España. Entre sus clientes figuran buena parte de las compañías cotizadas en España y Latinoamérica.

Trabajó previamente en KPMG, en Villafañé y Asociados e Indra, como consultor en proyectos de gestión de intangibles y gobierno y reputación corporativa.

BA y MBA por ICADE, hizo estudios posteriores en el IESE y en el IE y en universidades de EEUU (Yale y Columbia).

Mantiene un blog sobre gastronomía (@laguiadelisibarita y @fingerfoodlovers) y es miembro del Instituto de Consejeros Administradores.

posiblemente el inversor más influyente del mundo.

Esa carta ha sido importante. Habla de valores, de la importancia de la cultura y el propósito de las compañías. Requería a las compañías en las que invierte ir más allá de la rentabilidad, preocuparse por la sostenibilidad; no solo crear valor financiero, también aportar valor a los grupos de interés de las sociedades en las que cada compañía trabaja. Muchos de los fallos y escándalos de los últimos tiempos han venido por fallos en el terreno de la ética y los valores, de manera que reforzar esos principios y tenerlos muy en cuenta, evita desastres posteriores. Cartas y declaraciones semejantes de otros inversores indican cuáles serán las preocupaciones de esos inversores institucionales en la temporada de juntas.

El interlocutor, el que les contrata y al que rinden el informe es...

Fundamentalmente el secretario del Consejo y, en ocasiones, el CEO o el responsable de Relaciones con Inversores. También los presidentes de Comisiones de Nombramientos y Retribuciones (CNR), que tienen cada vez

claro que evaluar a la gente no es cómodo; en los consejos hay personalismos, de manera que hay que manejar el trabajo con prudencia. Nos parece una herramienta interesante, que venga alguien de fuera para analizar la dinámica del Consejo. Contamos con una metodología propia, que utilizamos con nuestros clientes y que pasa por el diseño de un cuestionario específico que revisamos con la compañía. Las entrevistas se hacen con cada consejero. Añadimos una comparativa con el sector y con los mejores, y preparamos unos indicadores claves de gobierno corporativo ponderados con los competidores.

He visto en algunos de sus Informes la propuesta de separar en dos comisiones, una para nombramientos y otra de retribuciones.

Es una buena práctica que algunos inversores institucionales tienen en cuenta. En algunos sectores esa separación es obligatoria. Somos partidarios de ir caso a caso, ya que en algunas compañías, por dimensión, tiene sentido la separación, y en otras no tanto.

Y sobre la figura del consejero director coordinador...

“Para la evaluación del Consejo contamos con una metodología propia. Está claro que evaluar a la gente no es cómodo; en los consejos hay personalismos, de manera que hay que manejar el trabajo con prudencia”

más relevancia. Hasta ahora, por razones comprensibles, la importancia residía en la Comisión de Auditoría, pero ahora la CNR tiene mayor protagonismo, está en el foco de los inversores. Y para los componentes de esa comisión se requiere preparación específica para el buen desempeño de su función. Actualmente estamos trabajando para una cotizada, en España, para llevar a cabo una evaluación del Consejo que presentaremos a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. El mandato nos lo ha hecho directamente el presidente de esa Comisión.

Hay metodología para esa evaluación del desempeño del consejo.

Estamos en una fase de transición de una evaluación formal, picar casillas en un cuestionario más o menos sofisticado, a otro modelo que pone el objetivo en mejorar el gobierno corporativo de la compañía. Está

Esta figura surge en algunos casos, y muy en concreto en España porque muchas compañías mantienen la figura del presidente ejecutivo con plenos poderes. Los inversores institucionales reclaman un contrapeso y él puede convocar a los independientes sin presencia ni asentimiento del primer ejecutivo. Tiene creciente aceptación como señal de buen gobierno y medida para evitar concentración de poder.

¿Cómo está su sector en cuanto a regulación y control externo?

La industria del proxy solicitador no está regulada. Ahora se debate si conviene regular los posibles conflictos de intereses y algunos aspectos que tienen que ver con una mayor transparencia por parte de los proxy advisors. Hay un debate a nivel europeo y mundial sobre una posible regulación, pero no hay nada concreto aún.

Y a ustedes ¿les interesa esa regulación?

La CNMV creó, cuando revisó el código unificado de buen gobierno, un grupo de trabajo que, inicialmente, concluyó que por ahora era mejor la autorregulación de los proxy advisors. Por ejemplo, que sus políticas de voto sean públicas; hay algunos proxy advisors que han mejorado en este sentido. Uno de los temas críticos es el conflicto de intereses, una materia sobre la que hay que trabajar a nivel mundial. La reciente trasposición de la directiva de los derechos de los accionistas contempla como uno de los temas nuevos la regulación de los proxy advisors. El debate está abierto.

En España más de la mitad de la Bolsa está en manos de inversores institucionales extranjeros, ¿significa eso más exigencias?

Por supuesto. Los últimos datos que manejamos es que más del 47% de las acciones cotizadas en España están en carteras institucionales internacionales. Por un lado, es una buena noticia para el país, señal de confianza, de que somos creíbles, que somos interesantes, que lo estamos haciendo bien. También supone más presión a las compañías para cumplir los estándares internacionales de gobierno corporativo. Hay también inversores especulativos, los famosos Hedge Funds, que entran y salen de una las compañías por oportunidad. Pero un porcentaje muy elevado son inversores a medio y largo plazo que se implican y exigen a las compañías buenas prácticas de gobierno corporativo.

En su opinión, ¿reflejan lo consejos de las cotizadas españolas los cambios recientes, por ejemplo la internacionalización...?

Los actuales tienen poco que ver con los de hace una o dos décadas. Se han profesionalizado, aunque algunos van rezagados. Las cotizadas los han profesionalizado por la presión de los reguladores, de los inversores institucionales y de los proxy advisors. Sin duda se ha notado un cambio a mejor.

Cuales son las preguntas habituales de esos inversores

Básicamente se pueden dividir en tres grandes ámbitos: estructura del Consejo de Administración, retribuciones de los consejeros y efectos dilutivos derivados de las ampliaciones de capital. A nivel del Consejo, se interesan por el nivel de independencia y la estructura de las Comisiones. Una de las preguntas más frecuentes

se refiere a la matriz de competencias del Consejo, si existe y si está bien definida. Quieren asegurarse que se designa como consejero a personas idóneas, que añadan valor a la compañía. En cuanto a retribuciones, su principal preocupación es el “pay for performance” y la transparencia en los objetivos, indicadores y grado de cumplimiento de los mismos para determinar el pago de la retribución variable. Se penalizan los variables garantizados y los incrementos que no estén basados en un análisis de comparables y que no tengan en cuenta el performance de la compañía. Por último, en las ampliaciones de capital, este año el principal proxy advisor por nivel de influencia en el mercado ha cambiado su política de voto penalizando aquellas ampliaciones de capital sin derechos de suscripción preferente que superen el 10% del capital. Este requerimiento está en línea con las políticas de voto en algunos inversores franceses y americanos que incluso en algunos casos llegan a limitar ese porcentaje al 5%.

P En sus informes utilizan el concepto de idoneidad, ¿Cómo se concreta?

Cuando solicitamos el voto de algún inversor y preparamos la documentación acerca de las propuestas sobre nombramientos o reelección de consejeros, uno de los aspectos que analizan es el proceso de selección, si se ha hecho el reclutamiento de esos consejeros con la ayuda de un tercero profesional, si existe una matriz de competencias, si los skills del consejero son los adecuados... Los inversores analizan a fondo los perfiles de los consejeros y sus habilidades, con el objeto de averiguar si son idóneos para esa posición.

Las retribuciones son otro de los asuntos polémicos para la opinión pública, a veces parecen indecorosas, escandalosas...

En España este aspecto no ha levantado tanta polémica como en Estados Unidos o en Reino Unido. Compañías con malos resultados que incrementan las retribuciones de sus consejeros irritan a los inversores, que proponen que la retribución esté ligada a los resultados, el pay per performance. También hay preocupación por la transparencia, que se desglosen los objetivos para ponderar el desempeño, los indicadores que utilizan, financieros y no financieros, el grado de cumplimiento, etc.

Más allá de las juntas generales ¿cómo



“

Este año el principal proxy advisor ha cambiado su política de voto penalizando aquellas ampliaciones de capital sin derechos de suscripción preferente que superen el 10% del capital”

se articula la relación con esos inversores institucionales estables?

Es lo que llamamos “engagement”, es decir implicación, complicidad, Esa es la herramienta de las compañías para identificar los requerimientos de los inversores y adelantarse de manera proactiva a los mismos. Es importante hacerlo fuera de la temporada de juntas, sin agobio por el voto.

¿Qué opinión se percibe sobre normas que refuercen el voto de los inversores estables frente a los especulativos?

Es un tema delicado. La directiva de derechos de los accionistas lleva a que el Gobierno proponga una reforma de la ley de sociedades de capital y ha sometido a consulta este tema. Va en contra de uno de los principios fundamentales del gobierno corporativo “una acción, un voto”, pero hay varios países que han introducido esa reforma en favor de la fidelidad. Es una medida que puede tener consecuencias no previstas, por ejemplo contribuir a blindajes frente a OPAs, o reforzar la posición de accionistas muy establecidos que controlan la gestión. Es un asunto polémico. ■