

Las palabras de bienvenida de D. Jean Pierre Mustier, CEO de Unicredit, dieron inicio a la Conferencia. Su intervención mostró el compromiso del CEO con la compañía y su absoluta alineación con los intereses de sus accionistas y visión a largo plazo en la compañía¹.

A continuación presentamos un breve resumen de la Conferencia, así como las principales reflexiones que se han hecho a lo largo de las sesiones por parte de los distintos ponentes. Las mismas han sido enmarcadas en los siguientes ámbitos:

- 1) La importancia de los skills en la composición del Consejo
- 2) Diferencias entre el Consejo y el *management*
- 3) Códigos de *Stewardship* y *engagement*
- 4) Gestión de conflictos y voces disidentes en el Consejo
- 5) El talento como estrategia para incrementar el valor en una organización
- 6) Activismo en Europa
- 7) Buen Gobierno y Tecnología: oportunidades y riesgos
- 8) El rol de las compañías en sociedad: la importancia de generar un impacto
- 9) Los proxy advisors: preocupaciones y áreas de mejora
- 10) Nueva Directiva de Derechos de los Accionistas

1) La importancia de los skills en la composición del Consejo

- La independencia y la diversidad continúan siendo impulsores en el proceso de nombramiento de los consejeros, si bien las empresas e inversores se centran cada vez más en la evaluación de las habilidades de los consejeros. Al respecto, los ponentes manifiestan una mejora en los últimos cinco años, tanto en el proceso de nombramientos, como en el nivel de *disclosure* que al respecto se realiza, y realizan las siguientes recomendaciones para continuar mejorando:
 1. En primer lugar, identificar qué tipo de habilidades ("*Skills matrix*") está buscando la compañía para su consejo de administración. La matriz debe contemplar tres tipos de aptitudes:
 - Aptitudes genéricas, que son aquellas que debe de tener cualquier consejero, con independencia del sector al que pertenezca la compañía.
 - Aptitudes "avanzadas", como puede ser el conocimiento en transformación digital.

¹ Entre que los aspectos que manifestó D. Mustier, están la reducción de su retribución en un 40% y la renuncia al *severance payment*, por lo que no recibirá ningún tipo de indemnización por finalización de contrato, cuando salga del Banco.

- Por último, aptitudes que permitan trabajar de manera conjunta al consejo, alcanzando los retos estratégicos de la compañía. Como ejemplo, se plantean la habilidad para asumir nuevos retos y abordar cambios, apertura para el debate y entendimiento de la importancia de la diversidad, etc.
2. En segundo lugar, analizar en qué medida dichas habilidades identificadas se corresponden en la actualidad con las necesidades, estrategia y oportunidades de la compañía, y en qué medida están siendo cubiertas y por quiénes.
- Se cita como una “best practice” a ING, por el nivel de transparencia en la comunicación relativa a la matriz de competencias, en la que se muestra la diversidad del Consejo y la experiencia de cada uno de los consejeros²:

Diversity and Competence Matrix (as at 31 December 2017) ¹								
Name	Diversity			Competencies				
	Year of birth	Gender	Nationality	Executive Experience	International Experience	Banking, Finance, Audit, Risk	Operations and/or IT	Corporate Governance
Management Board								
Ralph Hamers (EB/MBB)	1966	M	Dutch	**	**	**	*	**
Koos Timmermans (EB/MBB)	1960	M	Dutch	**	*	**	*	**
Steven van Rijswijk (EB/MBB)	1970	M	Dutch	**	*	**	*	*
Roland Boekhout (MBB)	1963	M	Dutch	**	**	**	*	**
Aris Bogdaneris (MBB)	1963	M	Canadian	**	**	**	**	*
Isabel Fernandez (MBB)	1968	F	Spanish	**	**	**	*	*
Roel Louwhoff (MBB)	1965	M	Dutch	**	**	*	**	*
Supervisory Board								
Jeroen van der Veer (chair)	1947	M	Dutch	**	**	*	**	**
Herman Josef Lamberti (vice-chair)	1956	M	German	**	*	**	**	*
Jan Peter Balkenende	1956	M	Dutch	*	**	*	*	**
Eric Boyer de la Giroday	1952	M	Belgian	**	*	**	*	**
Henk Breukink	1950	M	Dutch	*	**	*	*	**
Mariana Gheorghe	1956	F	Romanian/ British	**	**	**	*	**
Margarete Hoase ²	1953	F	Austrian	**	**	**	*	**
Robert Reibestein	1956	M	Dutch	*	**	**	*	*
Hans Wijers	1951	M	Dutch	**	**	*	**	**

1 This represents the relative positioning of the individual board members in the context of the total board composition.
2 Ms Hoase observer as of 1 October 2017; her SB membership will become effective per 1 May 2018.
* Limited/none to average experience in the area.
** (Had been) accountable and (had) executed over several years.

- Uno de los ponentes (BNP Paribas) afirma que deben ser las propias compañías las que hagan el análisis sobre la matriz de competencias del Consejo, en función de sus necesidades específicas. En este sentido, indicó que sería un error que los inversores realicen un “tick in the box” con las competencias que debe tener un Consejo, puesto que cada compañía es distinta.
- Asimismo, indican que un requerimiento regulatorio para la existencia de una matriz de competencias, podría ser una herramienta poderosa (aunque no la única) para incrementar el nivel de *disclosure* en este ámbito por parte de las compañías.
- Dentro de los aspectos que demandan los inversores de este panel, se encuentran:
 - Poder hacer *engagement* con miembros del Consejo, no sólo con el Secretario del Consejo.
 - Que en estas actividades de *engagement* se pueda hablar también del *management*, no solo del Consejo de Administración.

² Página 69 del Informe Anual 2017: <https://www.ing.com/Investor-relations/Annual-reports.htm>

2) Diferencias entre el Consejo y el management

- Se comenta sobre las diferencias existentes entre las funciones del *management* y del Consejo de Administración, identificando al primer grupo como el responsable de gestionar el negocio, y al segundo, con dos funciones clave:
 - Nombrar al equipo de *management*.
 - Comprender / retar al *management* para obtener los mejores resultados y minimizar los distintos riesgos.
- Al respecto, se comenta que existen determinados riesgos que son más difíciles de identificar y medir, tales como: los geopolíticos, cambio climático, demográficos, digitalización, etc. En estos casos, es importante la contratación de expertos para sesiones de training.
- El CEO debe fijar las metas, pero la cultura de la compañía debe ser aprobada por el Consejo.
- Debe haber una clara separación entre las actividades del Consejo y las del *management*. En este sentido, uno de los panelistas indica que en su compañía, quién suele presentar los temas de negocio, no es el CEO, sino una persona que está en primera línea de negocio (*top management*), acompañado de los de segunda línea. De esta forma, el Consejo va viendo y conociendo los distintos perfiles, competencias, y actitudes del *management*.
- Con respecto a la diversidad, se comenta que ésta puede generar más debate, dificultar el consenso, e incluso ser más "*time consuming*", pero resulta esencial para asegurar que todos los puntos de vista están contemplados y que la decisión final que se adopte sea la mejor.
- Asimismo, se debe de evitar el pensamiento de grupo, pues esto impide el encontrar más alternativas de solución. En este sentido, se considera que es fundamental contar con consejeros de distinto *background*, capacidades, habilidades, etc.
- Con respecto a la tipología de consejeros, indican que los consejeros realmente independientes son difíciles de encontrar. Para uno de los panelistas, un consejero independiente es aquel que puede retirarse en cualquier momento, y que nunca estaría dispuesto a comprometer su reputación personal que es su mejor activo, y que tiene siempre otra alternativa a únicamente ser consejero de dicha compañía.

3) Códigos de *Stewardship* y *engagement*

- Un sistema de *stewardship* debe ser implantado desde el más alto nivel y todos los empleados deben no solo conocerlo, sino también creer en él, por ello, resulta esencial poder demostrar el impacto que se genera tras la implantación de un Código de *Stewardship*.
- Los panelistas comentan sobre la importancia de cómo y dónde se comunica la información, manifestando:
 - Que las compañías deben tener disponible en su página web el detalle de todas las actividades de *stewardship* realizadas.
 - Para que dicha comunicación sea efectiva, ésta debe constar de un resumen ejecutivo, evitando documentos muy extensos.

- Como ejemplo, el inversor Legal & General indicó que anualmente ellos envían a todos sus clientes y desde el máximo nivel un resumen de cuatro páginas con información resumida sobre temas relativos a ESG (*Environment, Social and Corporate Governance*), cambio climático, *stewardship* code; manifestando que es muy bien recibida ya que la información es concisa.
- Asimismo, manifiestan que con la integración del ESG en los procesos de inversión, los inversores se sienten más cercanos a las compañías y viceversa.
- Algunos ejemplos para asegurar la efectividad del *Stewardship*:
 - En el caso de Hermes, han establecido un marco de prioridades para el *engagement*, segmentado por industria, y lo deciden a nivel de compañía. En caso de no alcanzar el objetivo propuesto, se indican los motivos.
 - Por su parte, Generali divulga los votos en su página web desde 2017, como una práctica de transparencia. También indican los votos en contra, las variaciones con respecto a las recomendaciones de los proxy advisors, etc.
- En una entrevista realizada a D. Hiro Mizuno, Director Ejecutivo y CIO del *Government Pension Investment Fund* de Japón, éste resaltó que en el pasado la labor de *engagement* se veía como una amenaza, ya que tradicionalmente Japón no ha sido un país abierto al diálogo. Por tanto, el número de peticiones para realizar *engagement* a día de hoy es aún reducido.
- Asimismo, manifestó que algunos inversores realizaban preguntas sobre información que ya estaba disponible, por lo que recomendaba que no solo se preparasen las compañías sino que los Asset Managers también se preparasen antes de las reuniones.
- Por último, indicó que, desde su punto de vista, no hay que focalizarse tanto en el largo plazo sino, en integrar los factores ESG en el proceso de inversión, constituyendo éste un factor clave para el próximo año. Cerró la entrevista indicando que consideraba el ESG como una de las herramientas más efectivas para reflejar las preocupaciones sobre sostenibilidad en la cadena de inversión.

4) Gestión de conflictos y voces disidentes en el Consejo

- Uno de los puntos de partida es la consideración de que los miembros del Consejo no deben gestionar la compañía, esto debe ser competencia del *management*.
- Con respecto al término "disidente", existe diversidad de opinión entre los panelistas, pues alguno de ellos considera que los consejeros disidentes son muy positivos en un Consejo pues ponen a prueba una decisión, y si ésta se sostiene, la propuesta es más robusta; otros consideran que un consejero "disidente" es aquel que tiene una influencia negativa en la compañía y, por tanto, hay que evitarlos.
- Con independencia de estas opiniones diversas, en lo que sí existe consenso es en la opinión de que para la gestión de conflictos, el rol del presidente resulta fundamental, pues es él quien debe crear un entorno constructivo, de escucha y de participación en el Consejo, a la vez que debe generar confianza y libertad para que cada consejero exprese su punto de vista. Algún inversor considera que para que ello sea posible, sería recomendable que no haya mayor familiaridad entre los consejeros, pues generalmente las personas que se conocen menos suelen expresar mejor sus opiniones. De ahí la importancia de la presencia de los consejeros independientes.

- Con respecto al *engagement* entre un emisor e inversores, existen diversidad de opiniones. Mientras un consejero considera que el *engagement* directo entre un consejero y el inversor, puede llegar a ser “explosivo”, otros consideran que éste debería estar limitado al Presidente, CEO, o al responsable de Relación con Inversores.
- En relación con la separación / combinación de cargos: los panelistas consideran que debe haber separación de cargos entre el presidente/CEO, y cada uno debe contar con habilidades distintas.
- Con respecto a la independencia en el Consejo, se comenta sobre la importancia de que los consejeros independientes cuenten con información suficiente para una adecuada opinión y toma de decisiones.
- Por último, la sesión trató sobre el **Voto di Lista** en Italia, y la posibilidad de que los accionistas nombren a candidatos como consejeros. En ocasiones, puede ser complicado conseguir las personas adecuadas, pero resulta fundamental la selección de la persona correcta, para tener un consejo con una composición con la experiencia, habilidades e independencia adecuada.

5) El talento como estrategia para incrementar el valor en una organización

- El primer tema que se abordó es cómo retener el talento. El talento se ha convertido en el principal impulsor del valor de una organización. BlackRock aseguró que ya no se trata solo de tener una buena remuneración, sino que cada vez se otorga más importancia al reconocimiento, trayectoria profesional, planes de formación, beneficios y al ambiente de trabajo.
- BlackRock indica que cuando realizan actividades de engagement con las compañías, los temas (preguntas) más recurrentes que suelen hacer son relativas a la evaluación y al plan de sucesión.
- Otro de los panelistas considera que el consejo debe asegurarse de incluir a las personas adecuadas en el plan estratégico, y que haya un flujo continuo de información.
- Los panelistas debaten sobre la importancia del flujo de información, y cómo todo debe estar alineado: el equipo humano, la estrategia, la visión a largo plazo, la cultura de la compañía. Para evaluar el nivel de entendimiento, se pueden realizar encuestas a los empleados, e identificar aspectos de mejora (como por ejemplo, problemas de Tecnologías de la Información (TI) que pueden ser fácilmente arreglados, y pueden mejorar el desempeño de los empleados).
- Asimismo, se indicó que la estrategia respecto al talento debe ser medida cuantitativamente, no solo cualitativamente. Se puede comparar con competidores o empresas comparables, donde reclutan el talento, si se apoyan en empresas externas. A la hora de reclutar nuevos profesionales hay que valorar también la promoción interna. La estrategia de selección puede ser diferente en cada compañía, dependiendo del sector, o del mercado.
- Sobre la formación a los consejeros como estrategia para mejorar el talento, se mostró dos puntos de vista diferentes:

- Por un lado, se recomienda realizar sesiones de networking, con la asistencia de expertos en la materia, por considerar que la formación directa no siempre va a ser bien recibida por los consejeros.
- Por otro lado, otro panelista consideraba muy útil el realizar una formación inicial al consejero, al entrar en el consejo como a lo largo del año.

6) Activismo en Europa

- Se comenta que los países donde hay mayor nivel de activismo en Europa son Italia, Alemania y Austria.
- Asimismo, entre los inversores con mayor activismo, se encuentran: Elliot Advisors, Amber y Petrus Advisors.
- Como diferencias entre *Governance* y activismo, destacan:
 - Si bien el Governance suele ser proactivo, cuando se trata de una compañía en particular, suele ser más reactivo.
 - El activismo está relacionado con alguien que invierte con la finalidad de cambiar algo. El activismo proactivo es hacer que la compañía valga más con el tiempo. Por tanto, resulta fundamental elegir bien a la compañía, para luego intentar mejorarla. En este contexto, se manifiesta que las actividades de *engagement* con la compañía resulta muy útil.
 - La razón por la que hay mayor activismo en las compañías grandes que en las pequeñas se debe, entre otras cosas, a que una compañía grande que no funciona bien, destruye más valor que el que genera, por ello, resultan más atractivas como oportunidad.
 - Uno de los inversores más activistas, Elliot Advisors, afirmó que su labor es ser “los ojos de los accionistas”, indicando que no tienen ningún problema en invertir en sectores regulados, o participadas por el Estado, y que consideran de gran relevancia la estructura de propiedad de una compañía. Asimismo, indicaron que cuentan con personal local para cubrir los distintos mercados.
 - Con respecto a los temas que llevan a los inversores a abordar el activismo, se manifiesta lo siguiente:
 - En el caso de Cevían Capital, la esencia de sus temas se centran en asuntos de Governance. Si ven que existen issues relativos a medio ambiente o a lo social, no toman riesgos a largo plazo. Asimismo, indican que, en términos generales, les gustaría que los inversores fueran más activos en el proceso de nombramientos de consejeros.
 - En el caso de Elliot Advisors, se centran en el Consejo de Administración. Consideran que los temas relativos a los social o medio ambiental, deben ser abordados por el consejo.

7) Buen Gobierno y Tecnología: oportunidades y riesgos

- Entre las preguntas realizadas al público, se consideró la ciberseguridad como uno de los temas clave en materia de tecnología.

- En cuanto a si se considera necesario contar con un experto en Tecnologías de la Información (TI) en los Consejos de compañías que no pertenecen a este sector, las respuestas de los asistentes estuvieron igualadas entre respuestas afirmativas (44%) y las que contestaron que dependía del sector (45%).
- Sin embargo, en la pregunta referente a si los inversores están preparados para abordar un *engagement* en el ámbito tecnológico, el 37% de los asistentes consideró que no lo estaban, y otro 33% consideró que “un poco”.
- Por otro lado, uno de los panelistas introdujo la idea de que era necesario incluir el ámbito de las TI en la evaluación anual. Así, manifestó que la evaluación del Consejo debe de hacerse de manera individual, incluyendo la cultura de digitalización / IT en dicha evaluación.

8) El rol de las compañías en sociedad: la importancia de generar un impacto

- Se comenta sobre el rol que deben de tener las compañías en sociedad y sobre el tipo de propuestas corporativas que los inversores están buscando. Al respecto, algunos de los inversores miran:
 - Los *reportings* de las compañías, pero hay pocas compañías que reportan en detalle este aspecto.
 - El modelo de negocio y su *outcome*.
 - Identificación de los accionistas de la compañía y hallar la mejor manera de tener un *engagement* con ellos.
 - Compromisos públicos de lo que la compañía va a hacer en un periodo de tiempo.
- Desde el punto de vista de los emisores, hay diversas opiniones cuando se trata del rol de la compañía en sociedad, pues los Consejos de Administración tienen que evaluar los recursos con los que cuentan o dónde quieren contribuir, existiendo en muchos casos, una falta de confianza sobre el destino del dinero.
- En este sentido, se manifestó sobre la dificultad de realizar inversiones de largo plazo cuando no se sabe qué va pasar al día siguiente. A pesar de ello, las compañías deben hacer el esfuerzo en pensar cómo contribuir, entre otras cosas, para reducir el riesgo reputacional.
- Se cerró la sesión comentando sobre los *millenials* y sus expectativas, los cuales otorgan gran valor al tema de las contribuciones sociales.

9) Los proxy advisors: preocupaciones y áreas de mejora

Los principales áreas de preocupación con respecto a los proxy advisors, se centran en:

- Conflictos de interés
- Falta de divulgación clara sobre su metodología
- Actividades de *engagment* y comunicación con los emisores.
- De acuerdo con uno de los panelistas, los inversores deben utilizar los reportes emitidos por los proxy advisors únicamente como una fuente de información, mas no como la forma de votar. En el caso de BlackRock, manifiestan que no aplican directamente las

recomendaciones de voto de los proxy advisors (ISS, Glass Lewis) pues tienen sus propias políticas de voto.

Asimismo, entre los aspectos comentados por los panelistas, resaltamos lo siguiente:

- Los proxy advisors tienen cierta influencia, porque no todos los inversores aplican una política de Stewardship, y por el contrario, toman las recomendaciones de los proxy advisors, como única fuente de voto, aunque cada vez más, se están moviendo hacia una práctica de Stewardship.
- Compañías como BlackRock indica que no se sienten cómodos cuando una compañía se acerca a ellos para comentar acerca de un punto del Orden del Día en el que un proxy advisor ha recomendado en contra, pues consideran que ese no es un *engagement* real.

Con respecto a la evolución de los proxy advisors, se comenta lo siguiente:

- Las obligaciones fiduciarias son de los inversores. Ellos deben utilizar la correcta información proveniente de los proxy advisors.
- No se considera que todo el proceso llevado a cabo por los proxy advisors para la emisión de reportes tenga un problema, aunque es importante que la calidad de los informes siga mejorando a pesar de tener una concentración de Juntas en un periodo corto de tiempo. Al respecto, cabe destacar que inversores como BlackRock considera que existen *factual mistakes* en estos informes y que deben mejorar la calidad de los mismos.
- Asimismo, existe un consenso sobre los conflictos de interés cuando un proxy advisor también asesora a emisores. Muchos consideran que no existe una muralla china real.

10) La Nueva Directiva de Derechos de los Accionistas

Se hizo mención a la Nueva Directiva europea, la fecha esperada de trasposición de la misma, así como a los principales ámbitos de aplicación. Al respecto:

- La Directiva de Derechos de los Accionistas II³ es una directiva de la Unión Europea (UE), que propone fortalecer la posición de los accionistas y garantizar que las decisiones se toman para la estabilidad a largo plazo de una compañía.
- Esta Directiva modifica la Directiva de Derechos de los Accionistas I, que entró en vigor en 2007, con el objetivo de mejorar el gobierno corporativo en las empresas cuyos valores se negocian en los mercados regulados de la UE.
- La nueva Directiva exigirá la trasposición a la legislación nacional de cada Estado miembro y se espera que se implemente **durante el segundo trimestre de 2019**.
- Los nuevos requisitos de la SRD II se enmarcarán en los siguiente ámbitos:
 - Identificación de los accionistas
 - Transmisión de información
 - Facilitar el ejercicio de los derechos de voto de los accionistas y alentar la participación de los accionistas, en especial a largo plazo
 - Transparencia de los inversores institucionales
 - Gestores de activos y asesores de proxy

³ Denominada Shareholders Rights Directive (SRD) en inglés.

- Remuneración de directores y transacciones con partes relacionadas.
- Cabe destacar que en España varios de estos ámbitos de aplicación ya están incorporados en la normativa vigente española (Ley de Sociedades de Capital), por lo que las compañías ya están publicando dicha información. Tal es el caso por ejemplo, del derecho de los accionistas para ejercer el voto en junta sobre la política de remuneración de la compañía o sobre el informe de remuneraciones.