



Agosto de 2022

Voto & compromiso: Pilares de la inversión sostenible

CANDRIAM ACADEMY 
INVESTORS FOR TOMORROW

Voto y compromiso: No hay sostenibilidad sin administración responsable

Con la sostenibilidad como tema central para la comunidad inversora, el impacto del voto y el compromiso es cada vez más evidente.

Los inversores integran cada vez más las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en sus decisiones de inversión. Estas pueden implementarse en las carteras a través de **enfoques de selección negativa** centrados en el riesgo, como las exclusiones basadas en normas internacionales y actividades controvertidas, así como de **enfoques de selección positiva**, cuyo objetivo es identificar los mejores valores en materia de ESG no solo en términos de minimización de riesgos, sino también en términos de **oportunidades** e **impacto** ESG.¹

La responsabilidad no termina aquí. Ser un verdadero inversor sostenible no consiste únicamente en identificar e invertir en los emisores adecuados. Lo que viene *después* es igual de importante. En nuestra opinión, quienes reducen la inversión sostenible a una elección binaria entre emisores

"perfectamente sostenibles" y "no sostenibles" no han entendido nada. No están cumpliendo correctamente su papel como gestores de activos. Este enfoque binario no se ajusta a las realidades sociales, medioambientales y económicas actuales.

De hecho, la inversión sostenible también consiste en *acompañar* a los emisores en la mejora de sus prácticas medioambientales, sociales y de gobernanza. Ser inversor confiere ciertos derechos y genera influencia, en particular mediante el voto y el compromiso. Ser un inversor y un gestor activo no solo influye en el comportamiento de los emisores, sino que ayuda a los inversores a recopilar datos y conocimientos que pueden mejorar el análisis de las inversiones en materia de ESG y contribuir a la adaptación a la nueva y futura normativa sobre inversión sostenible. Este intercambio de información puede ser bidireccional, o incluso colaborativo, entre emisores e inversores que deseen compartir información, compartir las mejores prácticas y limitar los impactos negativos en materia de ESG.

¹ See the Candriam Academy Guide, [Positive and Negative Approaches](#)

Controlar a los controladores

Los inversores deben prestar mucha atención a las prácticas de voto y compromiso de los gestores de activos que designan. Los inversores que deseen aprovechar plenamente sus derechos de voto y su potencial de compromiso pueden hacerlo ejerciendo ellos mismos estos derechos. Sin embargo, para que sean efectivas, estas actividades consumen tiempo y recursos. La mayoría de los inversores optan por delegar el voto y el compromiso a sus gestores de activos o a proveedores de servicios externos especializados,

aceptando las políticas del gestor de inversiones (pero véase *Análisis de las prácticas de voto, Política de voto*, página 7).

Esta guía pretende ayudar a los inversores a desarrollar sus propios marcos para evaluar las prácticas de voto y compromiso de los proveedores externos, o a desarrollar sus propias prácticas.

¿Cómo de grande es esta tarea?

¿Cuántas cuestiones deben evaluar los gestores de activos en una temporada de votos?

Pongamos como ejemplo un fondo indexado.

- **El índice MSCI Europe equities está formado por más de 400 empresas, con una media estimada de 12 resoluciones para votar en cada junta general anual.² ¡Haga las cuentas!**

Y en otros casos...

- *En Estados Unidos, el índice S&P 500[®], como ya habrá adivinado, está formado por 500 empresas.*
- *El índice MSCI World[®] de mercados desarrollados incluye más de 1500 empresas, mientras que el índice MSCI Emerging Market[®] contiene más de 1300 empresas. Es una suma bastante grande.*

² Candriam estimate, based on 1,927 meetings voted globally in 2021.

Definiciones:

Un vocabulario compartido

Como en muchos ámbitos de la inversión sostenible, estos conceptos pueden a veces carecer de claridad o de consenso.

Administración responsable

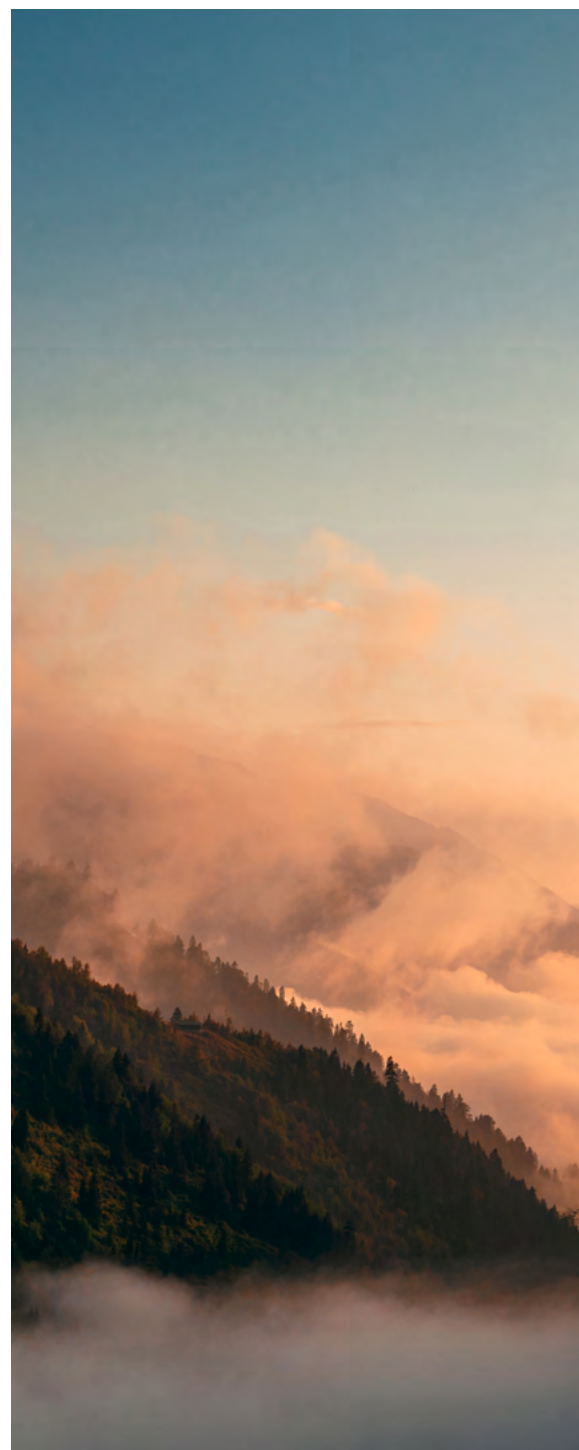
El concepto de administración responsable incluye el voto y el compromiso, pero es mucho más amplio. La administración responsable de las inversiones abarca "la asignación, gestión y supervisión responsables del capital para crear valor a largo plazo para los clientes y beneficiarios, lo que conlleva beneficios sostenibles para la economía, el medio ambiente y la sociedad" (Código de administración responsable del Reino Unido, 2020). Por lo tanto, la administración responsable abarca todos los elementos del proceso de gestión de las inversiones.

Voto

Principalmente relevante para las inversiones en renta variable, el voto es el ejercicio de los derechos de voto de los propietarios a favor o en contra de la gestión y de las resoluciones de los accionistas, directamente en las juntas de accionistas o a veces por delegación. En algunos casos, los bonistas y otros pueden votar, por ejemplo, cuando un emisor desea cambiar los términos de un contrato de emisión.

Compromiso

Las interacciones entre el inversor (o su representante) y las empresas o países en los que se invierte actual o potencialmente, en particular sobre cuestiones ESG y estrategias pertinentes, se incluyen en el concepto de compromiso. Esto puede ser mediante el diálogo directo o la participación en iniciativas de colaboración con otros inversores, pero también incluye el voto. Las juntas anuales son un foro legítimo para el intercambio de estos asuntos.



Regulación



La regulación diseñada para canalizar los activos hacia inversiones más sostenibles está aumentando y Europa se sitúa a la cabeza. Esta nueva regulación también fomenta las prácticas de voto y compromiso activas.

SRD II

La versión actualizada de la Shareholder Rights Directive II (SRD II) de la UE otorgó una serie de nuevos derechos y obligaciones a los accionistas, las empresas y los gestores de activos que entraron en vigor en 2019-2020. Por ejemplo, *los gestores de activos deben revelar cómo han ejercido sus derechos de voto, o explicar por qué no los han ejercido.*

Otros objetivos son fomentar el accionariado a largo plazo, reducir el cortoplacismo y desalentar los objetivos trimestrales ineficaces. Gran parte de la directiva actualizada está dedicada al papel de cada parte en el proceso de voto, y está diseñada para facilitar el ejercicio de los derechos de voto y la transparencia de los votos. Se han establecido normas para, entre otros, los custodios, los asesores de voto y los emisores. En particular, la directiva impone a las empresas la obligación de votar sobre la remuneración, lo que permite a los accionistas de las empresas con sede en la UE votar anualmente sobre la remuneración de los directores, aunque los detalles varían según el país.

Taxonomía, SFDR, y CSRD

La **Taxonomía de la UE** establece los criterios y umbrales que permiten calificar de "sostenibles" diversas actividades económicas. Un problema central de este marco sigue siendo la falta de datos.

El voto y el compromiso desempeñan un doble papel en relación con los datos y la información a nivel mundial, no solo en la UE. En primer lugar, el voto y el compromiso pueden emplearse para animar a las empresas a proporcionar más información y, en segundo lugar, para mejorar la comunicación directa entre los inversores y las empresas para ayudar a tomar decisiones de inversión más informadas. Los firmantes del [UN PRI](#) se comprometen a conseguir la divulgación de información ESG por parte de las entidades en las que invierten (tercer principio). Aunque es útil para impulsar los datos necesarios para este reglamento, el compromiso es principalmente una herramienta para que los inversores influyan y cambien las *prácticas ESG* de las empresas.

El **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) se basa en el principio de "doble materialidad". Es decir, los inversores deben examinar tanto los riesgos de sostenibilidad a los que están sujetas las inversiones (también llamados "materialidad financiera") como las posibles principales incidencias adversas (que incluyen las emisiones de gases de efecto invernadero de una empresa, o la huella de carbono) que estas inversiones podrían tener sobre el medioambiente y la sociedad. El voto y el compromiso desempeñan un papel fundamental en la comprensión y la gestión de estos riesgos e impactos.

La **Corporate Sustainability Reporting Directive** (CSRD) tiene como objetivo acelerar la divulgación de datos extrafinancieros por parte de las empresas, pero es probable que su pleno efecto solo se vea a partir de 2024, es decir, cuando se presenten los resultados de 2023. Solo se aplica a las empresas de la UE. El hecho de que la CSRD no sea plenamente efectiva hasta dentro de unos años, y que solo se aplique a las empresas de la UE, subraya la importancia del voto y el compromiso como herramienta adicional para animar a las empresas (incluso a las de fuera de la UE) a mejorar la divulgación de los datos extrafinancieros.

Resoluciones medioambientales y sociales

Según el grupo sin ánimo de lucro ShareAction, en 2021

- **Los seis mayores gestores de activos del mundo "ignoran habitualmente" los consejos de sus asesores de voto.**³
- **Los gestores de activos europeos fueron los más activos a la hora de votar a favor de las resoluciones de los accionistas en materia medioambiental y social.**⁴ *Casi todos los gestores de la mitad superior de esta clasificación de votos eran europeos.*

Muchos de esos gestores de activos que no ejercieron los votos del cliente son miembros de Climate Action 100+, y muchos firmaron los UN Principles of Responsible Investment (PRI).

³ There may have been some valid reasons. There have been significant changes in the details of management-sponsored Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022, and proxy advisors significantly strengthened their level of analysis of Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022. For our own detailed explanations, see Candriam's documents, [2022 Mid-year Voting report](#), and [Who would vote Against a Climate Resolution?](#)

⁴ ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

Voto

Los votos de los accionistas tienen muchas consecuencias. Pongamos como ejemplo la típica solicitud anual de liberación de responsabilidad personal de los gestores y directores. Aunque las implicaciones legales varían, la "liberación de responsabilidad" se recibe generalmente como un reconocimiento de la confianza en la gestión. Esto dificulta que los accionistas puedan exigir responsabilidades a la dirección si se descubre un incumplimiento posteriormente.

ESG: los tres grandes temas de voto

Algunos puntos pueden ser sometidos regularmente al voto de los accionistas. Los temas que más se repiten son los de **gobernanza**, como la (re)elección de directores o la remuneración.

Los votos sobre cuestiones **medioambientales** y **sociales** son cada vez más frecuentes y a menudo muy publicitados, aunque en número sigan siendo limitados de momento. Los temas más frecuentes son la transición energética, el escenario de 2 °C o la brecha salarial de género. A la hora de votar, es importante conocer y comprender las prácticas actuales de la empresa, los argumentos en contra de la resolución, la materialidad de la cuestión y el coste y/o la viabilidad de su aplicación.

Análisis de las prácticas de voto

Al examinar las prácticas de voto de los gestores de activos, sugerimos a los inversores que tengan en cuenta tres grandes categorías.

• Política de voto

Antes de delegar el poder de voto al gestor de activos u otra persona, el inversor debe comprender plenamente la política de voto del gestor de activos, no solo en cuestiones de voto estándar como la elección de directores, la remuneración, la ampliación de capital o la renovación del auditor, sino también en temas medioambientales y sociales, y cómo las prácticas ESG de la empresa pueden influir en el voto de los accionistas, por ejemplo, a la hora de elegir la remuneración de los directores. Alternativamente, si el inversor encarga al gestor de activos la ejecución de su propia política de voto específica o personalizada, los detalles y la intención deben estar claramente definidos, preferiblemente teniendo en cuenta las diferencias regionales, y deben actualizarse periódicamente. (Por ejemplo, todavía no es pertinente esperar que el 40 % del consejo esté formado por mujeres en regiones donde la mayoría de los consejos locales son 100 % masculinos)

• Recursos y análisis preparatorio

Para que el ejercicio del voto tenga sentido, es importante revisar los detalles de cada resolución en el orden del día de cada junta general de la empresa, o junta extraordinaria. ¿Tiene el responsable de la toma de decisiones (propietario de activos, gestor de inversiones o asesor externo) los recursos y la experiencia necesarios para hacerlo? Estos recursos pueden ser internos o externos, como el apoyo de un asesor de voto.

Alinear el voto con la estrategia de inversión y la opinión sobre el emisor es clave, lo que implica un proceso bien estructurado y coordinado entre las diferentes partes.

• Registro de voto

El registro de voto debe ser transparente. ¿Cuántas juntas generales anuales ha votado el gestor de activos en los últimos años? ¿Cuántos votos se emitieron y en qué puntos principales se opuso el gestor de activos a la recomendación de la dirección? ¿El gestor de activos hace preguntas, declaraciones públicas ex ante o durante las juntas anuales, y/o presenta resoluciones? Las cuestiones relativas al voto han cambiado radicalmente desde el brote de COVID, al igual que los aspectos prácticos del voto, ya que cada vez se celebran más juntas de forma virtual. ¿Cómo ha adaptado el gestor de activos las políticas de voto a la nueva normalidad?

Debe darse gran importancia a este nivel de transparencia y a la capacidad del gestor de activos para revisar la última temporada de voto atentamente, destacando los nuevos temas que surgen y proporcionando ejemplos de cómo se identifican y tratan las resoluciones más sensibles.

¡Hay que votar!

Según el grupo sin ánimo de lucro ShareAction, en 2021

- **El 10% de los mayores gestores de activos del mundo votaron en menos del 40% de las resoluciones en las que representaban a sus clientes.⁵**
- **El 5% votó en menos del 20% de las resoluciones.**

Afortunadamente, en Candriam votamos el 92%⁶ de nuestros votos posibles.

⁵ ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

⁶ 92% of open-ended equity funds, by AuM, as of year end 2021. [Candriam Annual Engagement and Voting Report](#), page 67.

Compromiso

A través del compromiso, los inversores o sus delegados interactúan con las empresas o países en los que se invierte actual o potencialmente sobre cuestiones ESG. Para ser eficaz, el compromiso debe alimentarse del análisis ESG, que pone de relieve los puntos débiles del emisor, las mejores prácticas, las vías de mejora y, por supuesto, los resultados del compromiso, que se relacionan con el análisis ESG. El análisis y la integración de ESG ayudan a priorizar los temas de compromiso.

• *Influencia de las prácticas corporativas en términos de ESG*

Invertir de forma sostenible no consiste simplemente en elegir un sí o un no, sino en contribuir a la mejora continua. Los inversores deben alimentar un círculo virtuoso de comunicación de las mejores prácticas a las empresas⁷. El compromiso debería animar a los emisores a adoptar normas y mejores prácticas reconocidas, facilitando a su vez una mejor previsión y gestión de los riesgos y oportunidades ESG. El compromiso es también una táctica importante en la caja de herramientas de los inversores de la UE en su esfuerzo por gestionar las [principales incidencias adversas](#) e implementar los principios de [no causar un daño significativo](#) y de [buena gobernanza](#) bajo la normativa de la UE.

• *Respaldo de la toma de decisiones en materia de inversión*

La información recopilada puede enriquecer tanto el análisis ESG como el financiero, lo que permite tomar decisiones de inversión más informadas.

Las actividades de compromiso pueden implicar a otras partes interesadas, como los sindicatos de trabajadores, las federaciones industriales o las organizaciones sin ánimo de lucro. Estos grupos pueden ofrecer nuevas ideas, ayudar a la aplicación y perfeccionar los conocimientos del sector.

• *Fomento de la mejora de la presentación de información en materia de ESG*

La transparencia en general, y la recopilación y comunicación de datos extrafinancieros en particular, es una cuestión importante y permanente en la inversión sostenible. Uno de los

⁷ Continuous improvement is fundamentally included in the United Nations Principles of Responsible Investment (UN PRI).

objetivos principales del compromiso es fomentar la transparencia de los emisores.

Diálogo directo

El compromiso directo entre el inversor (o su gestor de activos) y el emisor requiere recursos expertos y mucho tiempo. Para optimizar la

eficiencia, puede ser útil priorizar en un conjunto predeterminado de temas bien definidos.

Iniciativas de colaboración

El compromiso colectivo permite a los inversores aunar su peso, ya sea como propietarios o acreedores, para apoyar cambios fuertes y urgentes en las prácticas, promover iniciativas clave y fomentar la transparencia. Las iniciativas de colaboración también pueden desempeñar un papel a la hora de anticipar y explorar nuevos riesgos que aún no se conocen bien, o no están bien regulados.

Estos esfuerzos colectivos también pueden ser especialmente relevantes para los emisores públicos/soberanos como un país, un grupo de países, una organización internacional, donde el tamaño del emisor puede dificultar tanto el acceso como la influencia.

Las iniciativas de colaboración pueden ser eficaces y eficientes...

- *Con emisores soberanos o públicos, cuando el acceso y la influencia pueden ser difíciles*
- *Con las empresas, cuando los diálogos individuales no han tenido éxito*
- *Cuando los inversores tienen un conocimiento compartido de un tema, el compromiso colectivo puede reducir los costes de información para el emisor y evitar responder a numerosas preguntas similares: economía de escala para el emisor*
- *Cuando los inversores necesitan ponerse en contacto con numerosas empresas sobre el mismo tema: economía de escala tanto para los emisores como para los inversores*
- *Cuando se espera que la creciente cobertura mediática aumente la atención del público sobre el tema*
- ***Siempre que un mayor apalancamiento sea útil y varios inversores sean de la misma opinión!***

El voto, el compromiso y la inversión van de la mano

Una buena gestión responsable de las inversiones integra el voto y el compromiso en el proceso de inversión. Los expertos en voto y compromiso deben colaborar estrechamente con los gestores y analistas de carteras. El análisis ESG es el requisito previo para el voto y el compromiso, mientras que el voto y el compromiso, a su vez, informan del análisis ESG y de toda la función de inversión.

El voto y el compromiso no deben producirse de forma aislada. Deben estar alineados, e informarse mutuamente. Las resoluciones y los resultados de los votos en las juntas generales anuales de accionistas pueden desencadenar un diálogo posterior a la junta, especialmente cuando los puntos de vista son divergentes. A su vez, los diálogos con un emisor que se ha visto envuelto en una controversia, pueden ayudar a determinar si la dirección ha dado pasos significativos para mejorar, y pueden ayudar a decantar los votos posteriores.

El voto y el compromiso son necesarios para una inversión verdaderamente sostenible, contribuyen a la mitigación del riesgo y son fuentes de creación de valor a largo plazo. Los inversores que evalúan a los gestores de activos a los que se confía el dinero hacen bien en fijarse no solo en la calidad de los análisis financieros y ESG, sino también en la de los votos y el compromiso.

La pandemia de COVID-19 ha destacado la importancia y el alcance del compromiso y el voto. Las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza se han puesto aún más de relieve con la crisis y se han cristalizado en diálogos con empresas y en resoluciones.

El ejercicio del derecho de compromiso y de voto permite a los inversores desempeñar un papel activo en la transición hacia un mundo más justo y sostenible.



**10,000
miembros**



5 años

Liderando el camino en
educación sostenible



**+17,000
horas**

de formación acreditada

Este documento se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros.

No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente.

A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento.

Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

Este documento no constituye un informe de inversiones, tal como se define en el artículo 36, párrafo 1, de la regulación delegada (UE) 2017/565. Candriam subraya que esta información no se ha elaborado en conformidad con las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversión, y de que no existe prohibición alguna que impida la negociación previa a la divulgación de los informes de inversión.