





con sus participadas en un futuro, más de lo que se implicaban hasta ahora. Por ejemplo, este año 2019 la Unión Europea ha aprobado la Segunda Directiva de Derechos de los accionistas, la Shareholders Right Directive II (SRD II) que mejora la primera que se aprobó hace años (SRD I).

El gestor del Fondo soberano de Noruega, el Norges Bank Investment Management (NBIM), publicó el pasado 12/11/2012, un documento (llamamos Nota en adelante) que describía las expectativas del Fondo en materia de Gobierno Corporativo y también se discuten las expectativas dirigidas a las juntas, al igual que la razón para enfocarse en la responsabilidad de la junta y el trato equitativo de los accionistas.

Al formular estas expectativas, el NBIM ha considerado los desafíos de proteger sus intereses como accionista. Su intención no es proporcionar otro código de gobierno corporativo para que las empresas cumplan o denuncien, sino establecer prioridades para el gobierno corporativo como un medio para fomentar el diálogo y la comprensión mutua.

Ese cambio de Gobierno corporativo de la cartera del Fondo se puede ver en tres vías:

Primera: Nuevas ponderaciones en la cartera. Por este canal el Fondo

La mejora en el gobierno corporativo de las empresas en las que invierte el Fondo Soberano de Noruega demuestra que, incluso sin tener un asiento en el Consejo de Administración, se les puede ayudar a mejorar sus políticas y estrategias

puede premiar con mayor inversión a las empresas alineadas con sus expectativas de gobierno corporativo y des-invertir total o parcialmente en las menos alineadas). Segunda: Cambios en las políticas de las empresas. Las empresas pueden modificar las políticas de gobierno corporativo de manera autónoma o como respuesta a la Nota del NBIM de 12/11/2012. Si muchas empresas se alinean con las expectativas, mejorara el índice de gobierno corporativo de las empresas en cartera del Fondo, aunque este no modifique la ponderación de las empresas en cartera. Tercera: Una combinación de las dos vías anteriores, por la cual se estudie la correlación entre mejoras de gobierno corporativo por aumentar la inversión el Fondo, al ser esas empresas de las más alineadas, por un lado; o su des-inversión con las menos alineadas. Y, por otro lado, estudiar la correlación entre aquellas que hacen mejoras de gobierno corporativo para alinearse con las expectativas del Fondo y como consecuencia el Fondo invierte más en ellas, reforzando positivamente sus esfuerzos en mejoras de gobierno corporativo según sus expectativas. En el estudio “La reacción de las empresas a los cambios en las preferencias de gobierno de los inversores institucionales activos”, se comparó la situación de Gobierno Corporativo de las empresas antes y después de la Nota del 11/11/2012, y se llegó a las siguientes conclusiones:

- 1) El nivel general de gobernanza de la cartera del Fondo se incrementó tras la publicación de la nota, se produjo un cambio estructural.
- 2) El fondo se ajustó a su propia política invirtiendo más en empresas con mejor gobernanza e

invirtiendo menos en aquellas con peor.

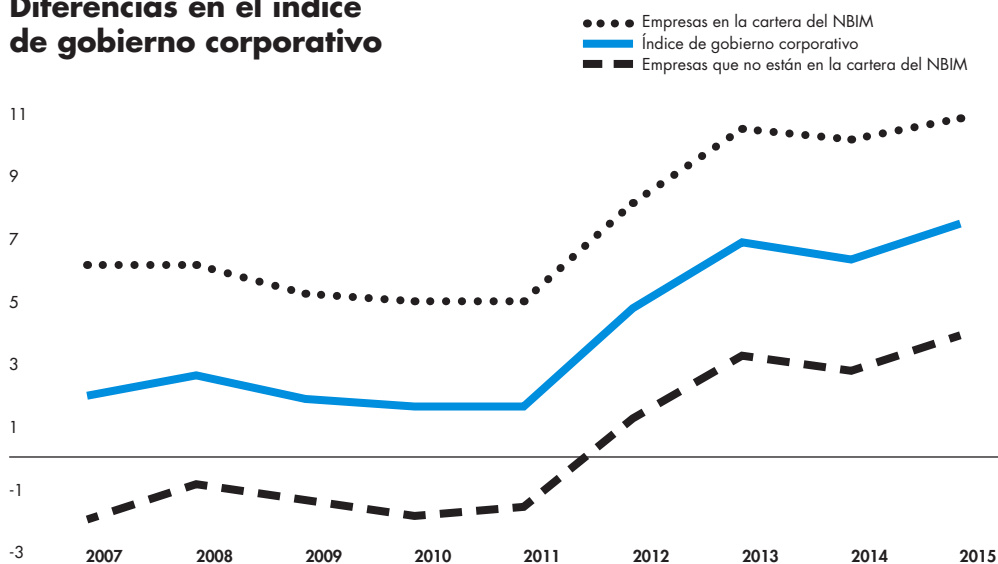
- 3) Tras la publicación de la Nota, las empresas reaccionaron a la nueva política del fondo aumentando sus niveles de gobierno corporativo según las preferencias del Fondo.
- 4) Después de la nota, los cambios marginales del Fondo en su cartera de inversión se volvieron más reactivos a los cambios de gobierno corporativo de las empresas.

En general, el Fondo cambió su estrategia de inversión en línea con sus preferencias de gobierno corporativo manifestada en la Nota y las empresas cambiaron su estrategia de gobierno corporativo en la misma dirección. Lo más relevante es que, el incremento en general de gobierno corporativo de las empresas del Fondo se debió a la reacción positiva que hicieron las empresas poniendo esfuerzos en mejorar su gobierno corporativo en línea con las expectativas del Fondo. Esto demuestra que, incluso sin tener un asiento en el consejo de administración de grandes corporaciones, se les puede ayudar a que mejoren sus políticas y estrategias en gobierno corporativo. En el gráfico adjunto se muestran las diferencias del índice de gobierno entre empresas presentes en la cartera del NBIM y las que no NBIM.

Entre los indicadores a tener en cuenta en la elaboración del índice de Gobierno del estudio que elaboró la empresa Eikon, llamado Management Score, podríamos citar algunos indicadores como los siguientes:

Porcentaje de: miembros ejecutivos femeninos, asistencia general promedio de las reuniones de la junta, miembros de la junta independiente en el comité de au-

## Diferencias en el índice de gobierno corporativo



ditoría según lo estipulado por la empresa, miembros de la junta independiente en el comité de compensación, miembros del comité de nombramientos y remuneraciones que son accionistas significativos (más del 5%), miembros de la junta que tienen antecedentes específicos de la industria o una sólida base financiera, miembros no ejecutivos del consejo, mujeres en el consejo, etc.

También se tienen en cuenta asuntos como los siguientes: Si la junta o los comités de la junta tienen la autoridad de contratar asesores o consultores externos sin la aprobación de la gerencia, el número promedio de años que cada

miembro del consejo ha estado en el consejo, si la compensación del CEO está vinculada al rendimiento total de los accionistas y si la remuneración del alto ejecutivo está vinculada a objetivos de Responsabilidad Social Corporativa y Sostenibilidad.

Si esta mejora de gobierno corporativo la consiguió el mayor fondo soberano del mundo con más del 1,3% de las acciones cotizadas del mundo bajo gestión, que no serán capaces de hacer si se unen bajo una nueva Nota compartida por inversores institucionales de todo el mundo, donde expresen sus expectativas de gobierno corporativo a las principales compañías

cotizadas del planeta. A su vez, no podemos descartar que a su vez éstas grandes compañías que sean líderes en gobierno corporativo motiven e impulsen al resto a mejoras en gobierno corporativo lo que redundará en beneficio de las propias compañías, sus accionistas, sus trabajadores, sus clientes, sus proveedores, las respectivas agencias tributarias, etc...

Estos cambios los iremos viendo poco a poco en los próximos años, ya que cada vez más se tiene más conciencia de la responsabilidad que se tiene como inversor institucional. Un ejemplo de esta concienciación es que recientemente 30 titanes globales, inversores institucionales, como por ejemplo podemos citar a: Allianz, Aviva, APG, Banco Santander, Bank of America, Calpers, Pimco, UBS y por supuesto el Fondo Noruego del Petróleo, entre otros, se han unido para crear una plataforma global para que les ayude a medir en qué medida sus inversiones financieras producen un impacto social y medioambiental alineado con los 17 ODS de la ONU. Además de mayor conciencia, estas mejoras en gobierno corporativo producen beneficios a largo plazo en términos de rendimiento financiero y reputación corporativa ●

**PARA SABER MÁS:** Aguilera, Ruth V.; Bermejo, V.; Capapé, Javier y Cuñat, Vicente (2019), "The Firms' Reaction to Changes in the Governance Preferences of Active Institutional Owners" en <https://ecgi.global/news/firms%E2%80%99-reaction-changes-governance-preferences-active-institutional-owners>; Clark, Gordon L.; Feiner, Andreas y Viehs, Michael (2015), *From the Stockholder to the Stakeholders (Oxford University and Arabesque Partners)*, en [https://arabesque.com/research/From\\_the\\_stockholder\\_to\\_the\\_stakeholder\\_web.pdf](https://arabesque.com/research/From_the_stockholder_to_the_stakeholder_web.pdf); Guterres, António (2019), "30 Business Titans Join UN Push to Scale Up Private Sector Investment for Sustainable Development" en <https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2019/10/gisd-alliance/>; Hernández Guijarro, Luis (2019), "Mejoras para la implicación a largo plazo de los accionistas" de la Revista Análisis Financiero, en <https://analisisfinanciero.ieaf.es/publicaciones-la-revista-analisis-financiero-4/modelo-normativo/143-mejoras-para-la-implicacion-a-largo-plazo-de-los-accionistas>; Norges Bank (2012), "Corporate Governance", en <https://www.nbim.no/en/publications/discussion-notes/2012/corporate-governance/>.