

## RAFAEL PIQUERAS

Presidente de la Asociación de Emisores Españoles, Secretario General y del Consejo de ENAGAS

**“Es mucho más difícil movilizar el voto de los fondos españoles que el de los extranjeros”**

TEXTO Fernando Rodríguez López de Andújar

FOTOS Archivo



“CUANDO APARECIÓ LA DIRECTIVA, LOS ANALISTAS DE JPMORGAN O FIDELITY TE RECIBÍAN EN LONDRES CON UNA SONRISA... EL ‘ENGAGEMENT’ ERA ALGO YA DEMANDADO POR LA COMPAÑÍA. DONDE ESPERO QUE TENGA MÁS FUERZA –LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA– ES CON LOS INVERSORES O FONDOS ESPAÑOLES, QUE SON MUY PASIVOS. CUANDO QUIERES MOVILIZAR SU VOTO ES MUCHO MÁS DIFÍCIL QUE CON LOS FONDOS EXTRANJEROS, QUE LO TIENEN MÁS ASUMIDO”.

**A** veces da la impresión de que se produce mucho ruido en torno a la imagen exterior de la economía española, sus empresas y sus mercados. ¿Cuál es su opinión sobre la percepción que tienen realmente los inversores extranjeros sobre nuestro país?

La visión es menos mala de lo que creemos. Los inversores internacionales se fijan más en los aspectos esenciales. El mundo está incierto en general y no creo que la eventual incertidumbre política sea absolutamente determinante. Lo que sí percibe es una confianza digamos sectorial, en el funcionamiento del mercado de capitales o en el buen gobierno y la transparencia de las empresas españolas.

**Hoy ¿qué les preocupa en Emisores Españoles?**

Ahora estamos muy centrados en la ley de adaptación de la Directiva de Inversión a Largo Plazo de finales de julio. Y las juntas del año que viene, que creo que haremos en los plazos habituales. En todo caso, la junta híbrida ha venido para quedarse.

**La transposición de la directiva 828/2017 a la normativa española regula aspectos como la figura del proxy, el derecho de las compañías a identificar a los accionistas, la acción de lealtad o la obligatoriedad de que las instituciones de inversión colectiva hagan pública su estrategia respecto a las compañías y que estas diseñen y publiquen sus políticas respecto a los proxys. Son muchas cosas. ¿Qué le parecen todos estos aspectos?**

Hay cosas que siempre nos han interesado, como la identificación de los accionistas, que será trabajosa y larga, pero te

permite llegar al bombero de Chicago, que es el que ha puesto el dinero en el fondo del fondo. Lo de los proxys es muy difícil por problemas de territorialidad, pero es un buen avance introducir determinados requisitos de transparencia. La involucración de los accionistas también está muy bien y puede ser un incentivo. Lo que veo algo más tortuoso es poner en práctica las normas de operaciones vinculadas. Y luego están las acciones de lealtad, que no estaban en la directiva...

**¿Qué opina de esta última figura?**

Creo que va a tener muy poco recorrido. Y pongo un ejemplo. En una sociedad como Enagás, que tiene mucho free-float, el capital muy dividido y gran presencia de inversores internacionales será muy difícil que se apruebe en junta una modificación de este tipo, porque los inversores no son partidarios de cualquier norma que altere el principio de un accionista, un voto. Te van a bloquear la iniciativa cuando quieras conseguir la mayoría reforzada que exige la ley para cambiar los estatutos. Para una empresa familiar que quiera cotizar, puede ser útil para hacerlo manteniendo el control.

**En ese caso, ¿el mercado va a penalizar a esa compañía?**

Exacto. El inversor te va a exigir igualdad entre los accionistas. En cualquier caso, como suele decir el presidente de la CNMV, siempre es positivo quitar las “ñ” de nuestro mercado de valores.

**Respecto a la identificación de los accionistas, parece que hay mucho escepticismo entre las compañías y los expertos.**

La ley te da derecho a dirigirte a tu registro

## EL PERSONAJE

### Rafael Piqueras Bautista



#### Emitir desde España

Madrid, 1956. Abogado del Estado en excedencia. Su actividad se ha desarrollado en el ámbito de la Energía y de las Secretarías de Consejo: D. G. de los Servicios Jurídicos y Vicesecretario del Consejo de Repsol, Jefe del Servicio Jurídico del M<sup>o</sup> de Industria y Energía, consejero de ENAGAS, ELCANO y Gas Natural Iberoamericana... Desde 2006 es Sec. Gral. y del Consejo de ENAGAS.. Es Presidente de la Asociación de Emisores Españoles, que agrupa a un gran número de sociedades cotizadas. En 2011 formó parte del Grupo de Expertos creado por la CNMV para evaluar la actividad de los proxy advisors en relación con los emisores españoles. En 2010 recibió el Premio como mejor Abogado Europeo del año en Regulación concedido por la European Counsel Association. Es patrono de la Fundación Pro Real Academia de Jurisprudencia y Legislación.

centralizado nacional. Te vas a encontrar al custodio en España, pero de ahí te vas a tener que ir al global, o al europeo. Y, más tarde, como decía antes, irte a identificar al bombero de Chicago, que es el que ha depositado su plan de pensiones en un fondo de un fondo de un fondo. Va a ser muy difícil y, al final, el porcentaje de identificación no será muy alto.

**En sus informes sobre compañías cotizadas españolas, los proxys, tanto del lado del emisor como del inversor suelen ser bastante críticos con la cantidad y calidad de las remuneraciones de directivos y consejeros, con la escasez de independientes en los consejos y con la poca presencia de mujeres en los escalones directivos. ¿Son estos los aspectos más críticos en las cotizadas españolas?**

Es cierto que demandan muchísima información sobre retribuciones y son muy

---

**“Muchas sociedades tenían sus cuentas ya en febrero, con una propuesta de reparto de dividendo, y debían reformularlas. Ahí nos dieron aire con un Decreto-Ley que evitó reformular”**

---

detallistas sobre las métricas que utilizas. No le ponen pegas a las cuantías absolutas, sino, por ejemplo, a su relación con los comparables, también dependiendo de la marcha de la compañía...

**¿Y en cuanto a la independencia de los consejeros?**

Es el leit-motiv principal de los proxys. Si tienes una mayoría de independientes tienes arreglados muchos problemas. Cada vez entran más en la cualidad de los independientes, y no les interesa sólo su currículum, sino también qué te van a aportar y su relación con el mapa de competencias o ‘skills’ del consejo. Y si son independientes de verdad o no. En cuanto al género, se ha pasado más a la diversidad en general, pero se atienen más a si se cumplen los estándares internacionales o no.

## “La información no financiera, con un enfoque EESG, ha pasado a primer plano”

**Al hablar sobre los efectos del Covid19 en las grandes empresas cotizadas, los informes recientes de Esade, Georgeson o Morrow Sodali señalan la suspensión o la supresión del dividendo y la limitación o reducción de retribuciones, la generalización de las juntas virtuales, donde España está a la cabeza de Europa en número... ¿Cuál es su impresión? ¿Qué efectos cree que han sido más destacables para las empresas representadas en Emisores Españoles?**

Los efectos han sido muy intensos porque la pandemia aparece en marzo, que es la temporada de las juntas de accionistas. Mucha gente se movió y las normas legales introducidas para facilitar las juntas telemáticas, lo tuvieras o no previsto en los estatutos -y el comunicado conjunto de los Registradores y de la CNMV indicando que podrías hacerlas exclusivamente de forma telemática- nos dieron mucho aire. En realidad, no era una cuestión de hacerlas físicamente o no, sino que el principal riesgo era la salud. Por fortuna, se resolvió bastante bien. Algo parecido ocurrió con los dividendos. Muchas sociedades tenían formuladas ya las cuentas en febrero con una propuesta de reparto de dividendo y debían reformularlas. Ahí nos volvieron a dar aire con un decreto-ley, sin tener que reformular. Y el tema de las retribuciones es más particular. Una faceta es que ha habido empresas que han suspendido dividendo y retribuciones que ya tenían aprobadas y han tenido que congelarlas o renunciar a la retribución variable. Pero el verdadero reto va a ser ahora, si la nueva legislación sobre esta cuestión se aprueba antes de que acabe el año, con las nuevas propuestas de política de remuneraciones para las próximas juntas. Yo creo que veremos políticas más flexibles y con un margen para que el consejo pueda modificarlas en función de lo que vaya sucediendo.

**¿Y esa flexibilidad se ve también en la posición de los Proxys?**

En Enagas no hemos hecho todavía el ‘roadshow’ de este año, pero creo que esa flexibilidad la tendrán que entender, aunque esas cuestiones de detalle que ellos suelen preferir las van a tener más difíciles de encontrar. De hecho, en las juntas de este año se ha visto cierta tregua sobre estas cuestiones. No se ha sufrido mucho con las retribuciones este año.

**Bueno, en España se sufre poco, viendo los altísimos porcentajes de voto con que se aprueban las propuestas de retribuciones.**

Sí.

**Otra problema para las compañías es el de reportar los efectos concretos del Covid19. ¿Qué dificultades ve en este terreno? ¿Se nota una presión adicional de analistas e inversores para que se informe sobre los efectos de la pandemia? Sí, por la marcha del negocio en determinados aspectos, en la parcela comercial y de distribución... Más desde el punto de vista del análisis financiero o económico que por cuestiones de gobierno corporativo. El problema es lo que cuentas, no que lo tengas que contar. Habrá mucho más detalle y eso es inevitable, y ahí está la transparencia del mercado. Lo mismo que en los últimos años ha pasado a primer plano la información no financiera, ahora va ocurrir lo mismo con los efectos del Covid19. Será importante ver qué nos piden los proxys y los inversores en las próximas juntas. Creo que nos van a preguntar qué hemos hecho respecto al Covid19 en todos los sentidos y campos: sostenibilidad, empleados... Ahora está apareciendo el enfoque EESG -Employment Environmental Sustainability Governance - incluyendo cómo cuidas la salud de tus empleados. Si se va a la última presentación de resultados de Enagas ya ve este aspecto de EESG, que está en todas las tendencias de los estándares de reporting.**

...  
Puede seguir leyendo en [revistaconsejeros.com](http://revistaconsejeros.com)

### ¿Preguntan sobre las evaluaciones externas de los consejos?

Sí. Valoran mucho esa valoración externa, que aquí en España es obligatoria cada tres años. Eso es recurrente, y entran en quién te lo hace, que sea de calidad y que lo hagas todos los años.

**Los inversores institucionales raramente ejercen sus labores fiduciarias de implicación y vigilancia en España, como sí se hace en otros países europeos. La transposición de la directiva también entra en este tema y obliga a que hagan pública sus políticas de relación con las compañías. ¿Qué recorrido cree que va a tener la norma en la implicación de los inversores en la vida de las sociedades?**

Eso ya se veía cuando apareció la directiva y los analistas de JPMorgan o Fidelity te recibían en Londres con una sonrisa. El 'engagement' era algo ya demandado por la compañía. Donde espero que tenga más fuerza es con los inversores o fondos españoles, que son muy pasivos. Cuando quieres movilizar su voto es mucho más difícil que con los fondos extranjeros, que lo tienen más asumido.

### ¿Y eso por qué es?

Puede ser un problema de apatía, de coste... Espero que empiecen a moverse más cuando entre en vigor la directiva y se les requiera información sobre esta implicación.

### ¿Qué es lo que más le llama la atención en cuanto a prácticas de 'engagement' del accionista en España?

Es destacable cómo se ha instalado la cultura del 'engagement' en España y el de las relaciones con los inversores y con los proxys, porque hemos ido notando esa presión. Y ellos mismos lo reconocen cuando vas a los foros, lo mucho que ha cambiado España en estos aspectos. Y luego, se va viendo la integración y ampliación de todas las cuestiones en los 'road-shows'-sostenibilidad, gobierno corporativo...- y la presencia también de los gestores de cartera o 'portfolio manager', que participan en las reuniones y se interesan por estas cuestiones.

### ¿Y en cuanto a los inversores particulares?



“

“Sí, ha habido apelación al mercado, más por el argumento de aumentar la liquidez que por el de la reestructuración financiera... Y emitir sin rating es una cuestión de confianza y de precio. El rating no tiene que ser imprescindible”

Todas las compañías se están interesando. En Enagás hacemos una reunión todos los años para inversores particulares y otras compañías hacen cosas similares, por ejemplo, Repsol e Iberdrola, que hacen cosas muy interesantes. Somos conscientes de que necesitamos esa base de accionistas.

### Cambiando de tema. ¿Por qué hay tan pocas emisiones de deuda de las compañías del Ibex-35? ¿Y qué opina sobre la cada vez mayor cantidad de emisiones de renta fija de compañías españolas sin calificación de riesgo de las agencias de rating?

Comenzando por la primera pregunta, sí ha habido apelación al mercado, precisamente para fortalecer las posiciones de caja debido al Covid. El Covid 19 sí ha cambiado esto, más por el argumento de aumentar la liquidez que por el de la reestructuración financiera. Y emitir sin rating es una cuestión de confianza y de precio. Depende de cada compañía, pero el rating no tiene que ser imprescindible. ■