

# Estudio Mundial del Voto Delegado

Guía para fideicomisarios sobre las votaciones de  
accionistas clave en 2014



\$ € £



Global Unions Committee on Workers' Capital

## Acerca del CWC

El Comité sobre el Capital de los Trabajadores (CWC) de la Agrupación Global Unions es una red sindical internacional que fomenta el diálogo y la acción con respecto a la inversión responsable de los ahorros para la jubilación de los trabajadores y las trabajadoras. Es una iniciativa conjunta de la Confederación Sindical Internacional (CSI), las Federaciones Sindicales Internacionales (FSI) y la Comisión Sindical Consultiva ante la OCDE (TUAC).

El CWC trabaja para desarrollar el conocimiento de los fideicomisarios de fondos de pensiones sindicales sobre cuestiones de inversión responsable, vigilar las tendencias y políticas mundiales en relación con el buen gobierno empresarial y examinar la forma en que una inversión responsable del capital de los trabajadores puede aportar un valor tanto económico como social a nuestras comunidades.

## Agradecimientos

El proyecto del *Estudio Mundial del Voto Delegado* (Global Proxy Review) se realizó a través del Grupo de Trabajo del CWC de activismo accionarial. Este es el cuarto informe anual del proyecto.

El Estudio Mundial del Voto Delegado se realiza en colaboración con las organizaciones sindicales y de inversión responsable en todo el mundo. Los colaboradores mencionados a continuación contribuyeron generosamente con datos, así como con su tiempo y experiencia para la realización de este informe:

**Australia:** Mike Harut, Australian Council of Superannuation Investors

**Canadá:** Catherine Smith y Peter Chapman, Shareholder Association for Research and Education (SHARE)

**España:** Mario Enrique Sánchez Richter, Confederación Sindical de Comisiones Obreras (CS CCOO), Andrés Herrero Martín, Unión General de Trabajadores (UGT)

**Estados Unidos de América:** Patrick O'Meara y Brandon Rees, AFL-CIO Office of Investment

**Francia:** Éric Loiselet, Réseau des administrateurs pour l'investissement responsable (RAIR) y Emmanuel Mermet, Comité intersindical pour l'épargne salariale (CIES)

**Países Bajos:** Rients Abma, Eumedion

**Reino Unido:** Janet Williamson, Trades Union Congress; Tom Powdrill, International Transport Federation (ITF)

**Sudáfrica:** Belaina Negash y Sylvester Sebico, Government Employees Pension Fund

**Suiza:** Dra. Yola Biedermann y Valérie Roethlisberger, Ethos Foundation

### Equipo de proyecto del Secretariado del CWC:

**Director de proyecto:** Hugues Létourneau









**Diseño gráfico:** Andrea Carter

**Traducción:** Patricia de la Cruz Diez

**Corrección de pruebas:** Lesley MacKinnon

# Estudio Mundial del Voto Delegado

Guía para fideicomisarios sobre las votaciones de accionistas clave en 2014

|   |  |    |
|---|--|----|
|  1.0   | Introducción   | 4  |
|  2.0   | Metodología  | 5  |
|  3.0   | Voto delegado mundial: el ejercicio de los derechos de propiedad en fondos segregados y mancomunados | 6  |
|  4.0   | Cómo utilizar el Examen Global Proxy – una guía para los fideicomisarios                             | 8  |
|  5.0 | Las votaciones en un vistazo   | 9  |
|  6.0 | Principales votaciones en 2014   | 13 |
|   | 6.1 Australia  | 13 |
|   | 6.2 Canadá   | 20 |
|   | 6.3 España   | 26 |
|   | 6.4 Estados Unidos de América  | 32 |
|   | 6.5 Francia  | 38 |
|   | 6.6 Países Bajos   | 46 |
|   | 6.7 Reino Unido  | 52 |
|   | 6.8 Sudáfrica  | 58 |
|   | 6.9 Suiza  | 64 |
|  7.0 | Lista de verificación para las votaciones  | 71 |
|  8.0 | Notas finales  | 80 |

## 1.0 Introducción

El Comité de la Agrupación Global Unions sobre el Capital de los Trabajadores (CWC) promueve la inversión responsable de los ahorros para la jubilación de los trabajadores y las trabajadoras. A través del Estudio Mundial del Voto Delegado tratamos de proporcionar a los fideicomisarios de fondos de pensiones de los trabajadores y de los sindicatos, información decisiva para apoyar el diálogo tanto con los gestores de fondos como con los gestores del voto delegado para que aborden cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo que son importantes para el movimiento sindical. La información sobre las votaciones clave que figura en el presente informe permite a los fideicomisarios evaluar la forma en que los votos delegados fueron emitidos en su representación a nivel mundial durante el año 2014 y examinar el desempeño de su gestor de fondos.

### ¿Qué hay de nuevo en el informe del año 2014?

El presente informe del año 2014 presenta cuatro elementos nuevos:

1. El análisis de las dificultades que conlleva el voto delegado en diferentes instrumentos de inversión: la sección 4 del informe describe las diferencias entre los fondos segregados y los fondos mancomunados y se analizan los factores que limitan la capacidad de los propietarios de activos para garantizar efectivamente que los votos delegados se emitan de conformidad con las directrices de voto de los fondos de pensiones.
2. Enfoque en la remuneración de los ejecutivos: todos los socios estuvieron de acuerdo en que comparar la forma en que se aborda este tema en sus respectivos países y sectores podría ayudar a comprender las similitudes y diferencias entre los mercados. Así, para cada país que figura en el informe, todos los socios seleccionaron por lo menos un voto que abordó la cuestión de la remuneración de los ejecutivos. Esta información se complementará con los perfiles nacionales para ser publicado de forma individual después de la publicación del informe del Estudio Mundial del Voto Delegado 2014.
3. Inclusión de las cifras de capitalización bursátil en USD y los principales índices del mercado de valores en el que figuran las empresas presentadas.
4. La adición de Francia como país presentado en el informe: dos socios con sede en Francia contribuyeron a la presentación francesa: el Comité Intersyndical de l'épargne salariale (CIES), un comité intersindical que supervisa la etiqueta de inversión socialmente responsable y el Réseau des administrateurs pour l'investissement responsable (RAIR).

La versión interactiva en la web del Estudio Mundial del Voto Delegado, que se encuentra en el sitio [www.workerscapital.org/proxyreview](http://www.workerscapital.org/proxyreview), se ha actualizado para compilar los votos de varios años.

### Qué encontrará en este informe

El cuarto informe del *Estudio Mundial del Voto Delegado* abarca 40 votaciones en las juntas o asambleas generales anuales de las empresas (AGM) desde el primero hasta el tercer trimestre de 2014 en nueve países.

En las siguientes páginas encontrará:

- La metodología del proyecto;
- Un análisis del voto delegado en diferentes instrumentos de inversión;
- Orientación para el uso del informe;
- “Las votaciones en un vistazo” que resume las conclusiones del informe de 2014;
- El análisis de las votaciones clave en cada país;
- Presentación de los socios del proyecto e información sobre las votaciones seleccionadas;
- Una síntesis pormenorizada de cada votación clave; y
- Una lista de verificación de los votos para los fideicomisarios, que puede utilizarse cuando se contacta con los servicios de voto delegado y los gestores de fondos.

## 2.0 Metodología

El *Estudio Mundial del Voto Delegado* adopta un enfoque colaborativo y cualitativo de estudios de caso. Coordinado por el Secretariado del CWC y los socios del proyecto de cada país siguieron tres pasos para obtener y recopilar la información clave para las votaciones.

### Etapa 1: Elaboración de los criterios de selección de la votación

Los integrantes del CWC desarrollaron criterios para la selección de las votaciones, los cuales fueron examinados y aprobados por los socios participantes del proyecto. Para elaborar estos criterios, los socios tuvieron en cuenta los estudios o encuestas existentes sobre la votación por representación, las recomendaciones para la votación por representación y las directrices sobre este tema publicadas por los socios del proyecto, así como los Principios de Inversión Responsable respaldados por la Organización de las Naciones Unidas (PRI). Para 2014, los socios aprobaron como tema general del informe la remuneración de los ejecutivos; para ello se les pidió seleccionar por lo menos un voto relacionado con este tema.

Se solicitó a los socios seleccionar votaciones:

- celebradas en empresas de sociedad anónima, de elevada capitalización y que tuvieran probabilidades de incluirse en carteras de inversión internacionales;
- para las que el socio recomendó votar en contra de la posición de la dirección de la empresa;
- en las que los socios puedan fundamentar sus recomendaciones con una explicación de motivos clara, concisa y justificable;
- de gran importancia para el movimiento sindical y en el marco de los pilares ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) de la inversión responsable.

### Etapa 2: Aplicación de los criterios nacionales para las votaciones clave

Cada socio aplicó sistemáticamente los criterios para seleccionar cinco votaciones clave en empresas con sede en sus países de origen.

### Etapa 3: Examen de las votaciones seleccionadas e informe final

Los socios del proyecto y el Secretariado del CWC verificaron todo el conjunto de votaciones para asegurar su coherencia con sus criterios de selección. Los socios del proyecto y los miembros del Grupo de trabajo del CWC sobre activismo accionarial examinaron el informe final antes de su publicación.

Los datos sobre la situación financiera y los índices de la empresa se obtuvieron principalmente mediante el acceso a la información de la empresa en línea procedente de fuentes informativas de negocios, o bien venían incluidos en la aportación de los socios al informe.<sup>1</sup> Las cifras han sido redondeadas y se expresan en millones de la moneda correspondiente para facilitar su utilización y lectura.

## Voto delegado mundial: el ejercicio de los derechos de propiedad en fondos segregados y mancomunados

### Capital de los Trabajadores, la propiedad de activos y la inversión responsable

El término “capital de los trabajadores” se refiere principalmente a los ahorros para la jubilación de los trabajadores y de las trabajadoras. Los fondos de pensiones son el instrumento financiero predominante del ahorro para la jubilación de los trabajadores/as. Teniendo en cuenta que los planes de pensiones del sistema de empleo, vinculados a una relación laboral entre los trabajadores y la entidad que establece el plan,<sup>2</sup> suman una gran reserva de ahorro bajo una estructura de gobierno común, tienen el potencial necesario para ser un instrumento importante en el ejercicio de una propiedad activa. Una parte importante de los activos del fondo de pensiones se invierten en acciones de empresas que cotizan en bolsa tanto en los mercados de origen como en los de otros países. Por lo tanto, como beneficiarios finales y propietarios de los fondos de jubilación, los trabajadores y las trabajadoras son los propietarios indirectos de gran parte de las inversiones de renta variable a nivel mundial.

### Diferencia entre fondos segregados y fondos mancomunados

Un papel importante de los fideicomisarios de pensiones es evaluar y seleccionar los enfoques que van a darse a la inversión de acuerdo con su deber fiduciario hacia los beneficiarios. Un componente de la estrategia de inversión es la selección de un instrumento de inversión que responda a los objetivos de un plan. Los dos principales tipos de instrumentos de inversión disponibles para los inversores son los fondos segregados (o cuentas administradas por separado) y los fondos de inversión conjunta o mancomunada. Los planes de pensiones pueden utilizar una combinación de fondos segregados y mancomunados en su estrategia de inversión.

Cuando un plan invierte en fondos segregados, cada título individual en las empresas en las que invierte el fondo es de su propiedad. Los fondos segregados pueden considerarse como un “fondo para uno”. Por lo general, los fondos segregados son una opción para los inversores más grandes debido a la inversión mínima inicial que suele ser necesaria.<sup>3</sup> Una explicación a esta tendencia es que la gestión de los fondos segregados resulta más costosa, ya que los propietarios de activos pueden adaptar un fondo para que cumpla con sus objetivos específicos de inversión.<sup>4</sup>

En los fondos mancomunados, un plan es propietario de una parte de las participaciones del grupo de accionistas que se invierte de acuerdo con una estrategia de inversión predeterminada. Los fondos mancomunados incluyen los fondos de inversión colectiva, los fondos de inversión y los “exchange-traded funds” (ETF). Los fondos mancomunados tienden a aportar los beneficios de la diversificación a un costo más bajo que los fondos segregados debido a que los gastos relacionados con la gestión de un fondo se distribuyen entre numerosos inversores. Así los inversores se benefician de las economías de escala. Sin embargo, los inversores renuncian a cierto grado de control y transparencia. Por ejemplo, el rendimiento del fondo suele darse a conocer trimestralmente y es posible que incluya solamente a las participaciones más importantes dentro del grupo de accionistas, haciendo así más difícil determinar cuál es el estilo y enfoque de un gestor de fondos.<sup>5</sup>

Las complejidades en la normativa de la cadena de inversión, a la par de la ausencia de divulgación obligatoria de ciertos tipos de fondos dificultan la identificación de un modelo global con respecto a la preferencia de los planes de pensiones de los fondos segregados o los mancomunados. Por ejemplo, en EE.UU., en virtud de la Ley sobre la seguridad de ingresos para la jubilación de los trabajadores (ERISA), los reguladores recopilan información sobre el activo bajo gestión de los gestores de inversión, pero no recopilan sistemáticamente información sobre las cuentas separadas.<sup>6</sup>

### Las repercusiones de la selección del instrumento de inversión en el voto delegado

La propiedad activa y la inversión responsable incluyen el ejercicio de los derechos del accionista. El voto de los accionistas es uno de los principales medios que disponen los inversores para poder influir en las actividades de una empresa, y ejercer un impacto en toda la sociedad en su conjunto. En el caso de los fondos de pensiones, los derechos de voto a menudo se ejercen por delegación. Por lo tanto, el voto delegado es una valiosa oportunidad de actuar para promover los valores de los trabajadores/as, los derechos humanos y los principios medioambientales, sociales y de buen gobierno.<sup>7</sup> El tipo del instrumento de inversión, ya sea segregado o mancomunado, seleccionado para invertir los fondos tiene un impacto significativo en la capacidad de los administradores para asegurar que se vota de conformidad con estos principios ESG.

Los fondos segregados tienden a allanar el camino para que los administradores ejerzan los derechos de propiedad. En efecto, dado que un plan de pensiones que invierte a través de fondos segregados posee directamente acciones de determinadas empresas, los fideicomisarios pueden exigir que su gestor de fondos siga directrices específicas en lo relativo al voto delegado. En el caso de los fondos mancomunados, en los que el plan de pensiones no posee valores individuales, por lo general, los fideicomisarios no tienen la capacidad de exigir que un gestor de fondos modifique sus pautas de voto delegado, ya que dicho plan de pensiones es uno más entre los clientes del fondo. Por lo tanto, puede haber casos en los que las directrices de voto delegado adoptadas por un plan difieren del comportamiento real en materia de votación del gestor del fondo mancomunado. Esta situación señala la posibilidad de discordancia entre los intereses de los beneficiarios de un plan, tal como se enunciaron en las directrices de delegación de voto adoptadas por el plan, y el comportamiento real en materia de voto delegado por parte de los administradores de fondos mancomunados que invierten los ahorros de jubilación de los beneficiarios.

El grado de diferencia que pueda existir entre las directrices de voto delegado de un plan de pensiones y las pautas de votación reales de los gestores de fondos mancomunados todavía tiene que ser objeto de un estudio exhaustivo por parte del mundo académico y supera el marco del presente informe. Sin embargo, el problema está empezando a reconocerse y soluciones están comenzando a emerger. Por ejemplo, algunos gestores de fondos en el Reino Unido han empezado a votar la participación de clientes en fondos mancomunados sobre una base proporcional y en línea con las pautas de voto delegado emitidas por el plan. En 2015, el Comité del Capital de los Trabajadores seguirá de cerca la evolución de esta cuestión y colaborará con los fideicomisarios para identificar y compartir soluciones prácticas.

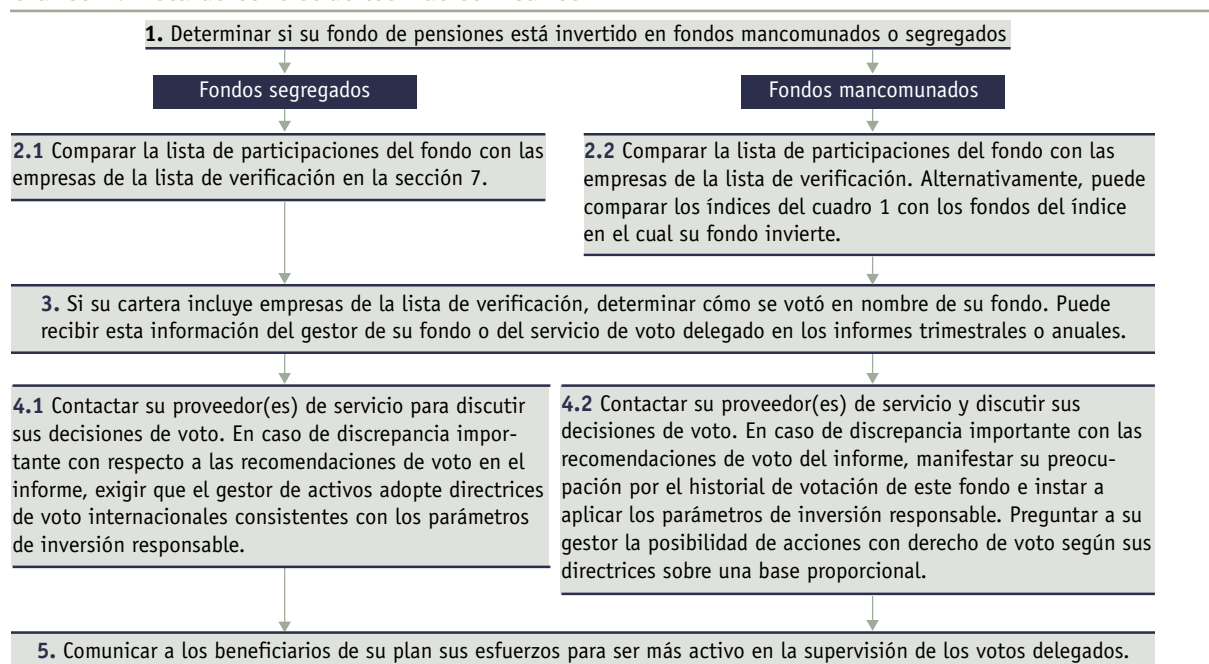
## Cómo utilizar el Estudio Global del Voto Delegado – orientación para los fideicomisarios

Debido a que la forma en que se ejerza el derecho del voto delegado puede cambiar el comportamiento de las empresas, el seguimiento de los proveedores de servicios que ejercen los derechos de voto por representación se considera un elemento importante de la responsabilidad fiduciaria del fideicomisario. Con el fin de hacer este seguimiento de manera efectiva y responsable, los fideicomisarios de pensiones necesitan contar con información precisa y fiable. Aun cuando algunos fideicomisarios sindicales pueden acceder a recomendaciones de voto y estudios sobre los historiales o antecedentes de voto en sus propios mercados nacionales,<sup>8</sup> existe muy poca información completa y disponible para orientar las votaciones por delegación a escala internacional. Asimismo, las diferencias significativas que existen en los marcos normativos nacionales y en las culturas corporativas en materia de gobierno pueden dificultar el seguimiento y comprensión de los votos por delegación y los resultados de las votaciones a escala mundial.

El *Estudio Mundial del Voto Delegado* proporciona información precisa y fiable destinada a ayudar a los fideicomisarios de pensiones a evaluar el voto por delegación a escala internacional de sus fondos en aras de una inversión responsable del capital de los trabajadores/as. Mediante la utilización de la información presentada en las siguientes páginas y la lista de verificación del Gráfico 1 los fideicomisarios pueden:

- ✓ Evaluar el desempeño al seleccionar y/o dar seguimiento a los proveedores de servicios de su plan de pensiones;
- ✓ Iniciar un diálogo con los proveedores de servicios sobre las principales cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno;
- ✓ Instar a los proveedores de servicios a divulgar, actualizar o elaborar directrices específicas sobre la inversión y el voto por delegación basadas en los principios medioambientales, sociales y de gobierno, o desarrollar directrices específicas a sus propios fondos de pensiones; y
- ✓ Proteger los intereses a largo plazo de los inversores de pensiones y promover los valores de los trabajadores/as en la toma de decisiones relativas a la inversión de su capital.

Gráfico 1: Lista de control de los fideicomisarios





## 5.0 Las votaciones en un vistazo

### Alcance geográfico

El informe del *Estudio Mundial del Voto Delegado 2014* incluye las votaciones clave presentadas por los socios del proyecto en Australia, Canadá, España, Estados Unidos de América, Francia, Países Bajos, Reino Unido, Sudáfrica y Suiza.

### Principales índices bursátiles presentados

Las 44 empresas que aparecen en el informe contaban con una capitalización bursátil de 1,09 billón de USD en octubre de 2014. El Cuadro 1 presenta los principales índices bursátiles en los que cotizan las empresas que aparecen en el informe. Dado que las empresas pueden disponer de más de un índice, cada socio identificó el índice principal con el que se identifica cada empresa.

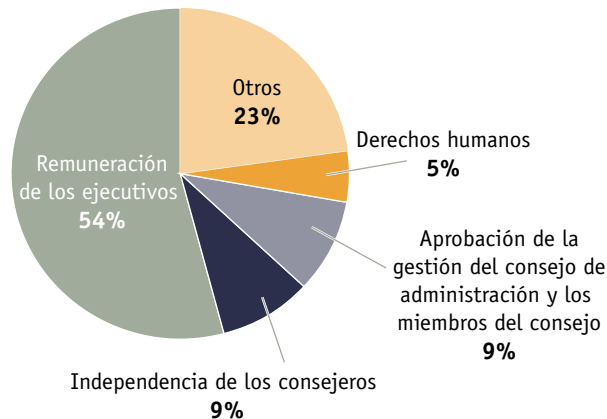
Cuadro 1: Principales índices en los que las empresas figuran en el gráfico del Estudio Mundial del Voto Delegado

| País           | Índice           | Número de empresas presentadas | Capitalización bursátil de las empresas presentadas en miles de millones de USD (octubre 2014) |
|----------------|------------------|--------------------------------|--|
| Australia      | S&P/ASX 200      | 5                              | 37,7   |
| Canadá         | S&P/TSX 60       | 4                              | 36,6   |
| España         | IBEX 35          | 5                              | 285,3  |
| Estados Unidos | S&P 500          | 3                              | 43,5   |
|                | Russell 1000     | 2                              | 25,0   |
| Francia        | CAC 40           | 2                              | 143,2  |
|                | Euronext 100     | 2                              | 11,3   |
| Países Bajos   | Euronext 100     | 1                              | 41,1   |
|                | NEXT 150         | 3                              | 2,7  |
|                | AMX-Index        | 1                              | 1,6  |
| Reino Unido    | FTSE 100         | 3                              | 60,1   |
|                | FTSE 350         | 1                              | 2,0  |
| Sudáfrica      | JSE FTSE Top 40  | 2                              | 23,7   |
|                | JSE FTSE Top 100 | 3                              | 5,0  |
| Suiza          | SMI-Index        | 3                              | 349,5  |
|                | SLI-Index        | 1                              | 15,1   |
|                | SMI-Mid          | 1                              | 5,6  |

## Cuestiones y temas principales

Aun cuando el *Estudio Mundial del Voto Delegado* no es un estudio representativo del voto por delegación, pueden observarse algunas tendencias interesantes en las votaciones seleccionadas para el presente informe. Reflejando las pautas generales del contenido sustancial que se aborda en las asambleas generales de accionistas de una empresa, el siguiente gráfico destaca el predominio de los temas de gobierno corporativo de las votaciones clave incluidas en el presente informe.

Gráfico 1: Desglose de los votos por tema



De las votaciones seleccionadas por los socios del proyecto, las cuestiones de la remuneración de los ejecutivos fueron las más propensas a acumular un número importante de votos en contra cuando se trataba de propuestas presentadas por la dirección de la empresa y de votos a favor en caso de propuestas de los accionistas. En los países anglosajones se observaron resoluciones de la dirección de la empresa que fueron rechazadas y resoluciones de los accionistas que fueron aprobadas: votaciones sobre los paquetes remunerativos para los ejecutivos (Chipotle) y los métodos utilizados para evaluar el desempeño de los ejecutivos (Nabors) en EE.UU.; un voto consultivo sobre el informe de las retribuciones (Burberry) y un voto vinculante (trianual) sobre la política de retribuciones (Kentz) en Reino Unido; una votación sobre la entrega de acciones de participación en el capital para los ejecutivos (Talisman Energy) en Canadá y votos sobre el informe de retribuciones (Alumina Limited y Aurizon) en Australia. En Australia, las votaciones representaron una “primera acometida” en contra del enfoque en materia de remuneración de ambas empresas (para más detalles véase la Perspectiva de las votaciones clave para Australia). En Reino Unido, Kentz se había comprometido a revisar su política retributiva en respuesta a la votación, pero desde entonces la empresa ya ha sido adquirida por la canadiense SNC Lavalin.

De hecho, existe una variación en el nivel de votación entre los países que respetan las normas medioambientales, sociales y de gobierno defendidas por los socios del proyecto. Aparte de las votaciones presentadas, menos del 10% de los inversores votó de acuerdo con los socios del proyecto en 3 de cada 5 empresas en España y 2 de cada 4 empresas en Francia; y menos del 25% de los inversores votó según las recomendaciones de los socios del proyecto en 4 de 5 votaciones en Sudáfrica y en 2 de 5 votaciones en Suiza. Estos porcentajes indican que los inversores en las empresas de los países de Europa continental abordadas en el informe y las de Sudáfrica, pueden hacer menor hincapié en las cuestiones relativas a los principios ESG, como lo confirman los socios del Estudio Mundial del Voto Delegado, a la hora de votar por delegación en las empresas de estos países.

Cuadro 2: Desglose de los resultados de votación de las resoluciones presentadas en el informe del EMVD

| Resultados de la votación en contra (a favor) de resoluciones de la dirección (accionistas) | Número de propuestas presentadas en el informe |
|---|--|
| Más del 50% <sup>9</sup> - resolución aprobada  | 7  |
| Entre el 25%-50% - resolución no aprobada   | 16   |
| Entre el 10%-25% - resolución no aprobada   | 12   |
| Menos del 10% - resolución no aprobada  | 7  |
| Otros <sup>10</sup>   | 2  |
| Total   | 44   |

Las dos votaciones presentadas en el informe que atañen a temas de derechos humanos fueron presentadas por los accionistas en Estados Unidos y Reino Unido. En Reino Unido, donde las propuestas de los accionistas no son habituales, se presentó una propuesta en National Express pidiendo una mejor supervisión de las cuestiones relativas al empleo por parte del consejo de administración. Esta resolución se presentó en respuesta a la actividad antisindical que desde hace mucho tiempo prima en su empresa estadounidense de autobuses escolares. La votación obtuvo un 13% en general y en torno al 20% tras restar el voto de las participaciones dominantes. En EE.UU., la propuesta de los accionistas solicitando una evaluación de impacto sobre los derechos humanos en T-Mobile también fue presentada en respuesta a las presuntas violaciones de los derechos laborales por parte de la empresa. Sin embargo, Deutsche Telekom, que posee el 67% de las acciones de T-Mobile US, votó en contra de esta propuesta.

Por último, las diferencias en la normativa, los sistemas de pensiones, el tamaño de los fondos y la cultura de las relaciones corporativas, son factores que afectan a la sustancia y resultados de las votaciones de los accionistas en los distintos países. Por ejemplo, mientras que los accionistas de América del Norte tienen una larga tradición de presentación de propuestas, las normativas de otros países no permiten las propuestas de los accionistas, o bien, establecen requisitos mínimos prohibitivos para los derechos de presentación. La comparación de estas diferencias y sus efectos sobre cuestiones de inversión responsable está al margen del alcance del presente informe, pero merece un mayor estudio.



## Canadá

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Asignación de acciones a los ejecutivos
- Remuneración de los ejecutivos
- Asistencia de los consejeros
- Independencia de los consejeros



## España

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Independencia del consejero ejecutivo
- Incentivos a largo plazo
- Retribución variable de los consejeros
- Retribución de los ejecutivos



## Francia

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Compromiso de jubilación del consejero delegado y presidente
- Remuneración del CDP basada en acciones
- Remuneración del CDP
- Asignación excesiva de beneficios



## Países Bajos

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Incumplimiento de la línea política del Consejo
- Concesión de acciones
- Concesión variable de opciones sobre acciones a largo plazo
- Modificación de la política de remuneración



## Reino Unido

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Supervisión de las prácticas de capital humano
- Informe sobre remuneraciones
- Política de remuneraciones
- Sistema de asignación gratuita de acciones



## Estados Unidos de América

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Evaluación de impacto sobre los derechos humanos
- Remuneración de los ejecutivos
- Medición utilizada para determinar la remuneración de los ejecutivos
- Concesión de acciones
- Acceso de los delegados a las sesiones



## Suiza

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Retribución de los ejecutivos
- Elección al comité del Consejo
- Modificación de los estatutos
- Renovación del capital social autorizado



## Australia

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Indemnizaciones por despido
- Remuneración de los ejecutivos
- Consejeros independientes
- Desempeño del Consejo de Administración



## Sudáfrica

### ASUNTOS DE LAS VOTACIONES CLAVE

- Remuneración de los ejecutivos
- Remuneración de consejero no ejecutivo
- Compra de acciones

## 6.0 Votaciones clave en 2014



### 6.1 AUSTRALIA

#### Acerca del Australian Council of Superannuation Investors (ACSI)

ACSI representa a 38 fondos (de pensiones) miembros con ánimo de lucro que administran en conjunto más de 400 mil millones AUD en inversiones en nombre de más de 8 millones de miembros de los fondos de pensiones australianos. ACSI incluye también entre sus miembros a cinco grandes fondos de pensiones internacionales.

ACSI se aboca a ayudar a sus miembros en la gestión de los riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en las entidades en las que invierten.

La labor de ACSI consiste en proporcionar investigación, defensa, servicios de voto delegado y participar directamente con los consejos de administración de las empresas del S&P/ASX200 con el fin de influir en el cambio.

La visión de ACSI consiste en lograr mejoras reales, permanentes y cuantificables en el desempeño en materia de ASG de las entidades en las que invierten sus miembros, así como en las prácticas de inversión ASG de sus miembros y de sus gestores y asesores de inversiones.

ACSI seleccionó las votaciones clave australianas en las empresas:

- Alumina Limited (AWC)
- Aurizon Limited (AZJ)
- Newcrest Mining (NCM)
- QBE Insurance (QBE)
- Sonic Healthcare (SHL)

### Perspectiva de las votaciones clave

#### Elección de los consejeros

Los consejeros de las empresas australianas que cotizan en bolsa tienen que ser reelegidos por lo menos una vez cada tres años. La oposición de los accionistas a la reelección de los directores puede dividirse en rechazo de la composición del consejo de administración y por motivos de desempeño del consejo.

En cuanto a la composición del Consejo, la expectativa más importante de los inversores australianos es que la mayoría de los consejeros sean independientes. Entre otros aspectos, un consejero independiente es uno no ejecutivo, no alineado con un accionista en particular, sin relación material exterior a la empresa y que no recibe pago de incentivos. Casi todas las grandes empresas australianas satisfacen este criterio para sus consejos. La asamblea general de Sonic Healthcare es un ejemplo de ello.

En cuanto al desempeño del consejo, los consejeros deben rendir cuentas si el desempeño de la empresa deja que desear. Un ejemplo de ello es la asamblea general de Newcrest Mining.

### Remuneración de los ejecutivos

El mercado australiano ha tenido votaciones consultivas de los accionistas mediante la modalidad de “voz y voto” (say-on-pay) sobre las remuneraciones desde el año 2005 a través de una votación no vinculante respecto a la retribución de los ejecutivos.

En 2011, se introdujo la normativa de “dos resultados negativos”. En términos generales, si una empresa recibe un 25% o más votos en contra de su plan de remuneraciones de los ejecutivos durante dos años consecutivos, debe presentarse una “resolución de despido”. Esta resolución de destitución del Consejo brinda a los accionistas la oportunidad de convocar a una reunión en la que todos los consejeros deberán presentarse a la reelección de su mandato (los consejeros australianos normalmente se presentan a reelección cada 3 años en diferentes períodos).

En la práctica, los inversores australianos han experimentado un mayor compromiso y voluntad de mejorar las prácticas de remuneración gracias a la norma de “dos resultados negativos”.

Aurizon Limited y Alumina Limited son dos ejemplos de esta norma de “dos resultados negativos”. Ambos ejemplos demuestran la voluntad de las empresas a comprometerse con los accionistas y de mejorar sus prácticas.

### Indemnizaciones por despido

Australia cuenta con un límite legal de las indemnizaciones por despido (o blindajes) desde 2009 después de experimentar algunas prácticas excesivas. La norma es que las indemnizaciones por despido no deben exceder el equivalente del salario fijo anual del ejecutivo correspondiente, salvo que se obtenga la aprobación de los accionistas. Muchos inversores australianos generalmente se oponen a las remuneraciones más allá de este límite, a menos que se aclare el beneficio para los accionistas. La siguiente votación clave muestra un ejemplo de una empresa que solicitó dicha autorización.

Cabe destacar que QBE Insurance obtuvo la aprobación de una resolución sobre indemnización por despido en el año 2013.



## Perfil de la empresa

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Recursos básicos      |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 4.630 AUD (3 963 USD) |
| Índice   | S&P/ASX 200           |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 0,3 USD               |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aprobar el informe de remuneración   |            |           |            |        |        |       |                                     |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|-------------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra   |            |           |            |        |        |       |                                     |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Tal vez la votación más controvertida, y ampliamente difundida, sobre el informe de remuneración haya sido la de Alumina Limited, del ASX100. La empresa es accionista con un 40% de Alcoa World Alumina and Chemicals (AWAC). El otro accionista, Alcoa de EE.UU., es el que administra AWAC.</p> <p>A pesar de no ser una empresa operativa, los costos del equipo directivo de Alumina, que representan una cuarta parte del total de los gastos corporativos, habían aumentado de manera constante en los últimos cinco años. Asimismo, se pagaron continuamente bonificaciones anuales de alrededor de un 1 millón de AUD en promedio a pesar de la muy baja rentabilidad para los accionistas, lo que demostraba una asimetría con los resultados.</p> |            |           |            |        |        |       |                                     |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>49.61%</td> <td>49.79%</td> <td>0.60%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 49.61% | 49.79% | 0.60% | <p>La resolución fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                                     |  |
| 49.61%                         | 49.79%  | 0.60%      |           |            |        |        |       |                                     |  |
| Explicación de los resultados  | <p>El informe de remuneración de Alumina fue el primero del año en ser rechazado en las empresas del índice ASX200, donde poco más del 50% de los accionistas (que no se abstuvieron) rechazaron la resolución. Fue grato constatar que la empresa respondió bien e introdujo numerosos cambios positivos. En la junta general de 2014 recientemente celebrada solo el 10% de los accionistas continuó rechazando la estructura retributiva y los resultados.</p> <p>La empresa es una sociedad anónima con títulos ampliamente repartidos, aunque CITIC contaba con un 13% del capital hasta la asamblea general de 2013.</p>  |            |           |            |        |        |       |                                     |  |



## Perfil de la empresa

|  |                                 |
|--|---------------------------------|
| Sector   | Bienes y servicios industriales |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 9.790 AUD (8.381 USD)           |
| Índice   | S&P/ASX 200                     |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 3.811,9 AUD (3.264,4 USD)       |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aprobar el informe de remuneración   |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|------------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra   |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Durante los últimos años, numerosos accionistas manifestaron su preocupación en Aurizon (un operador ferroviario con sede en Queensland, antes conocido como QR National) con respecto a la supervisión del consejo de administración sobre la remuneración, en particular a través del ajuste de las objetivos de incentivos que facilitaron el cumplimiento de estas metas a corto plazo. Además, el aumento del costo de la dirección ejecutiva para los inversores fue motivo de inquietud, ya que el costo colectivo de los 12 altos directivos en 2013 ascendió a más de 26 millones de AUD.</p> <p>Los fideicomisarios deben tener cuidado con las empresas que parecen facilitar las metas de incentivos, porque crea una discordancia entre los intereses de los accionistas y de los ejecutivos.</p> |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>70.74%</td> <td>27.59%</td> <td>1.67%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 70.74% | 27.59% | 1.67% | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                                    |  |
| 70.74%                         | 27.59%  | 1.67%      |           |            |        |        |       |                                    |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Aurizon recibió un voto de “primer resultado negativo” del 28% en contra de su informe sobre las remuneraciones (véase más arriba para obtener una explicación del denominado régimen de “dos resultados negativos” en Australia).</p> <p>Al igual que muchas otras empresas que recibieron su “primer resultado negativo”, la empresa ha respondido de forma proactiva y ha atendido las expectativas de sus accionistas. Antes de la asamblea general de 2014, Aurizon parece estar dando respuesta a estas preocupaciones.</p> <p>La empresa es una sociedad anónima con títulos ampliamente repartidos y hasta la asamblea general no contaba con accionistas que detentaran más del 15% del capital.</p>  |            |           |            |        |        |       |                                    |  |





| Perfil de la empresa                           |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Recursos básicos      |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 6.700 AUD (5.734 USD) |
| Índice   | S&P/ASX 200           |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 4.040 AUD (3.232 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Reelección de Richard Lee  |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Muchos inversores australianos se mostraron preocupados por la rendición de cuentas del consejo de administración por el desempeño de Newcrest Mining, una gran empresa de minas de oro que cotiza en Australia. La votación de mayor alcance de los accionistas en contra de tres consejeros desde hace mucho tiempo en ejercicio (entre ellos el Sr. Lee) tuvo lugar después de que la empresa no cumpliera sucesivamente con las previsiones de producción y rentabilidad que habían justificado la importante adquisición en 2010 de Lihir Gold.</p> <p>Aun cuando la responsabilidad de los malos resultados recae en general sobre los ejecutivos, en los casos graves de falta de vigilancia del desempeño, la estrategia y las adquisiciones de la empresa deben alertar a los fideicomisarios de pensiones para que consideren la posibilidad de votar en contra de las elecciones de los consejeros.</p> |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>69.33%</td> <td>29.00%</td> <td>1.68%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 69.33% | 29.00% | 1.68% | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                                    |  |
| 69.33%                                | 29.00%  | 1.68%      |           |            |        |        |       |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>A pesar de la gran cantidad de votos en contra, una de las más altas registradas para las grandes empresas australianas en 2013, todos los consejeros fueron finalmente reelegidos. Sin embargo, la asamblea general de 2013 coincidió con el anuncio de un cambio tanto del presidente del consejo como del consejero delegado y presidente de Newcrest. Cabe decir a su favor que la empresa parece tener presentes las preocupaciones de los accionistas y se muestra proactiva.</p> <p>La empresa es una sociedad anónima con títulos ampliamente repartidos y hasta la asamblea general no contaba con accionistas que detentaran más del 15% del capital.</p>  |            |           |            |        |        |       |                                    |  |



## QBE INSURANCE (QBE)

### Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Seguros                 |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 15.450 AUD (13.224 USD) |
| Índice   | S&P/ASX 200             |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 16.173 USD              |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aprobar la indemnización por despido del antiguo consejero delegado y presidente   |            |           |            |        |        |       |                                   |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|-----------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra   |            |           |            |        |        |       |                                   |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Uno de los votos más polémicos para muchos inversores australianos fue la aprobación en QBE Insurance de la denominada “pensión de jubilación” de 2,34 millones AUD para su consejero delegado y presidente saliente, Frank O’Halloran. Esta retribución se concedió a pesar de que la salida del señor O’Halloran fue descrita por la empresa como “una auténtica jubilación”, de su remuneración de más de 35 millones AUD en metálico durante su mandato de 8 años como CDP y el derecho a una bonificación concedida justo antes de una reducción de los beneficios.</p> <p>Las cuantiosas indemnizaciones por despido aparentemente voluntarias para los ejecutivos que se jubilan representan pocos beneficios para los accionistas.</p> |            |           |            |        |        |       |                                   |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>58.84%</td> <td>37.81%</td> <td>3.35%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 58.84% | 37.81% | 3.35% | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                                   |  |
| 58.84%                         | 37.81%  | 3.35%      |           |            |        |        |       |                                   |  |
| Explicación de los resultados  | <p>La resolución se aprobó, pero con la oposición de casi el 40% de los accionistas de QBE que votaron en la junta general de la empresa. Las cláusulas de despido del nuevo consejero delegado y presidente de la empresa parecen más acordes con los intereses de los accionistas, aunque otros ejecutivos también se han retirado con controvertidas indemnizaciones por despido.</p> <p>La empresa es una sociedad anónima con títulos ampliamente repartidos, aunque la dirección de Aberdeen Asset tuvo poco menos que una participación del 14% en la asamblea general de 2013.</p>  |            |           |            |        |        |       |                                   |  |



| Perfil de la empresa                           |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Salud                   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 7.461 AUD (6.389 USD)   |
| Índice   | S&P/ASX 200             |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 3.913,5 AUD (3.350 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Reelección de Philip Dubois   |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>El voto de los accionistas en contra de Philip Dubois, un ejecutivo de Sonic Healthcare, no se debió a la capacidad personal del Sr. Dubois sino a la composición del consejo.</p> <p>El consejo de Sonic Healthcare consta de cuatro consejeros ejecutivos y cuatro no ejecutivos, lo que no cumple con las expectativas de los inversores australianos de contar con una mayoría de consejeros independientes. En lugar de atribuir puestos formales a los ejecutivos, una práctica habitual de las grandes empresas australianas, tales como Sonic Healthcare, consiste en solicitar la asistencia de consejeros ejecutivos a las reuniones del consejo cuando se requiera de su experiencia.</p> <p>Los fideicomisarios de pensiones, que en general representan a accionistas minoritarios en las sociedades cotizadas, necesitan consejeros independientes para representar sus intereses colectivos.</p> |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>63.90%</td> <td>35.98%</td> <td>0.12%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 63.90% | 35.98% | 0.12% | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                                    |  |
| 63.90%                                | 35.98%   | 0.12%      |           |            |        |        |       |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>En 2012 hubo una votación del 27% en contra del candidato ejecutivo de ese año, y en 2013 este porcentaje se elevó al 36%. Cabe esperar que este mayor porcentaje sea un catalizador que aumente la participación de los accionistas así como los debates sobre la sucesión y selección del consejo de administración</p> <p>La empresa es una sociedad anónima con títulos ampliamente repartidos y hasta la asamblea general no contaba con accionistas que detentaran más del 15% del capital.</p>   |            |           |            |        |        |       |                                    |  |



## 6.2 CANADÁ

### Socio del CWC: The Shareholder Association for Research and Education (SHARE)

SHARE (Asociación de Inversores para la Educación y la Investigación) se sitúa a la cabeza de los principales servicios canadienses de inversión responsable así como de investigación y educación para los inversores institucionales.

SHARE ofrece servicios de voto por delegación, servicios de asesoramiento sobre inversión responsable y participación de los accionistas, imparte cursos y conferencias y promueve las políticas de inversión socialmente responsable y la investigación ASG. Todo ello representa un importante apoyo para los inversores que integran los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en su proceso de gestión de las inversiones. Entre sus clientes, SHARE incluye fondos de pensiones, fondos de inversión, fundaciones, organizaciones religiosas y gestores de activos en todo Canadá.

El liderazgo de SHARE en materia de inversión responsable se extiende tanto a escala nacional como internacional. SHARE es una entidad signataria de los Principios para la Inversión Responsable (UN PRI) y participa activamente en la Global Reporting Initiative (GRI). SHARE coordina también el Secretariado del Comité de la Agrupación Global Unions sobre el Capital de los Trabajadores (CWC).

SHARE seleccionó las votaciones clave en las empresas canadienses:

- Blackberry Ltd
- Crescent Point Energy
- IMAX Corporation
- Power Corporation of Canada
- Talisman Energy Inc.

### Perspectiva de las votaciones clave

SHARE seleccionó tres propuestas sobre la remuneración de los ejecutivos que ponen de relieve varios aspectos de esta cuestión: bonificaciones por contratación y despido, la indemnización mediante entrega de acciones cuando la empresa es adquirida o se fusiona con otra y el vínculo entre las bonificaciones de los ejecutivos y su desempeño.

La mayoría de las grandes empresas públicas canadienses en sociedad anónima permite a los accionistas un voto consultivo sobre la remuneración de los ejecutivos. En 2014, la media de votos en contra de las propuestas relativas a la remuneración de los ejecutivos en empresas canadienses fue del 8%.

Asimismo se incluyeron dos elecciones de consejeros. En Canadá, los accionistas no tienen la opción de votar en contra de los consejeros y auditores propuestos por una empresa. En cambio, solamente pueden votar "a favor" o "en blanco". Sin embargo, los votos en blanco generalmente se consideran votos en contra, sobre todo en las empresas en las que se ha adoptado la elección por mayoría de los consejeros.



## BLACKBERRY LTD (BB)

### Perfil de la empresa

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Technología           |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 6.149 CAD (5.383 USD) |
| Índice   | S&P/TSX 60            |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 11.073 USD            |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aceptar el enfoque de la empresa en relación con la remuneración de los ejecutivos   |            |           |            |        |        |   |                                   |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|---|-----------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra   |            |           |            |        |        |   |                                   |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Tuvimos muchos problemas con este plan de remuneración. La remuneración de BlackBerry era excesiva, sobre todo teniendo en cuenta su bajo rendimiento. Estábamos especialmente alarmados por el régimen de indemnizaciones por despido y contratación adjudicados a los consejeros delegados presidentes saliente y entrante: Thorston Heins y John Chen. El Sr. Heins fue contratado para revertir los malos resultados de BlackBerry, pero no lo consiguió. Bajo su dirección el valor de las acciones siguió cayendo significativamente. Sin embargo, su indemnización por despido ascendió a 49,7 millones CAD. La práctica de BlackBerry de ofrecer lucrativas remuneraciones continúa con el consejero delegado y presidente recién contratado, John Chen. El Sr. Chen recibió una bonificación de contratación de acciones restringidas por valor de 85 millones CAD. Estas acciones no implican exigencia de desempeño y se conferirán exclusivamente a través del paso del tiempo. Si bien estamos de acuerdo en que BlackBerry necesita atraer a directivos de envergadura para mejorar su rendimiento, el hecho de que no existan exigencias de rendimiento para recibir la bonificación hace que el Sr. Chen pudiera ser generosamente recompensado en caso de fracasar, al igual que su predecesor.</p> |            |           |            |        |        |   |                                   |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>66.62%</td> <td>33.38%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 66.62% | 33.38% | - | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |   |                                   |  |
| 66.62%                         | 33.38%  | -          |           |            |        |        |   |                                   |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Creemos que este número elevado de votos en contra del plan de remuneración de los ejecutivos de BlackBerry refleja la frustración de los accionistas en relación con los altos ejecutivos, que están muy bien pagados, pero que no han restaurado la rentabilidad de la empresa.</p>  |            |           |            |        |        |   |                                   |  |



## CRESCENT POINT ENERGY CORPORATION (CPG)

### Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Petróleo y gas          |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 16.435 CAD (14.385 USD) |
| Índice   | S&P/TSX 60              |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 2.884 CAD (2.524 USD)   |

|                                |  |           |            |
|--------------------------------|--|-----------|------------|
| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aceptar el enfoque de la empresa en relación con la remuneración de los ejecutivos  |           |            |
| Recomendación del socio        | En contra  |           |            |
| Fundamento de la recomendación | La remuneración de los ejecutivos de Crescent Point Energy era excesiva. Su proporción de gastos de gestión fue del 21%, lo que es muy alto e indica que la remuneración de los ejecutivos no está vinculada con el desempeño. Una empresa con una buena relación entre remuneración y desempeño ha de tener una proporción de gastos de gestión de aproximadamente el 1%. Crescent Point distribuye la remuneración total de sus ejecutivos para que alcance el 75% de su grupo de homólogos, una práctica que a menudo contribuye a crear niveles de remuneración excesivos. |           |            |
| Resultados de la votación      | A FAVOR  | EN CONTRA | ABSTENCIÓN |
|                                | 56.67%   | 43.33%    | -          |
|                                | La propuesta fue aprobada.   |           |            |
| Explicación de los resultados  | En los últimos cuatro años, la media de los votos en contra de la remuneración de los ejecutivos en las empresas canadienses oscila entre el 7% y el 10%. Es una votación inusualmente alta en contra de un plan de remuneración de los ejecutivos.  |           |            |



| Perfil de la empresa                           |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Viajes y ocio         |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 2.192 CAD (1.919 USD) |
| Índice   |                       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 306 CAD (279 USD)     |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Elección de Garth M. Girvan como consejero  |           |           |           |       |   |       |                                   |  |
|--------------------------------|--|-----------|-----------|-----------|-------|---|-------|-----------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra  |           |           |           |       |   |       |                                   |  |
| Fundamento de la recomendación | El Sr. Girvan no es independiente de la empresa, ya que es socio de un bufete de abogados que ofrece el servicio jurídico de IMAX. Sin embargo, es miembro del comité de nombramientos del consejo, el cual debe estar integrado por consejeros totalmente independientes. |           |           |           |       |   |       |                                   |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>EN BLANCO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>54.3%</td> <td>-</td> <td>45.7%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR   | EN CONTRA | EN BLANCO | 54.3% | - | 45.7% | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA  | EN BLANCO |           |           |       |   |       |                                   |  |
| 54.3%                          | -  | 45.7%     |           |           |       |   |       |                                   |  |
| Explicación de los resultados  | Es un número inusualmente alto de votos de “abstención” para un consejero.   |           |           |           |       |   |       |                                   |  |



## POWER CORPORATION OF CANADA (POW)

## Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Servicios financieros   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 11.984 CAD (10 490 USD) |
| Índice   | S&P/TSX 60              |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 29.644 CAD (25.950 USD) |

|                                |   |           |           |
|--------------------------------|---|-----------|-----------|
| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Elección de Laurent Dassault como consejero  |           |           |
| Recomendación del socio        | En contra   |           |           |
| Fundamento de la recomendación | El Sr. Dassault asistió a menos del 75% de las reuniones del consejo el año pasado. Aunque la asistencia a las reuniones del consejo no es el único determinante del desempeño de un consejero, una escasa asistencia dificulta que un consejero cumpla con sus responsabilidades en el consejo de administración.  |           |           |
| Resultados de la votación      | A FAVOR   | EN CONTRA | EN BLANCO |
|                                | 81.35%  | -         | 18.65%    |
|                                | Véanse los comentarios sobre la votación para elegir a los consejeros de las empresas canadienses en la página 20.  |           |           |
| Explicación de los resultados  | Este resultado de la votación es inusual. Los votos “en blanco” para los consejeros por lo general no son superiores al 5% en las empresas canadienses. Sin embargo, es común que los accionistas voten “en blanco” la elección de los consejeros que asisten poco a las juntas. El elevado número de votos “en blanco” en relación con el Sr. Dassault es aún más notable porque Power Corporation es controlada por la familia del fundador, Paul Desmarais. La familia Desmarais y algunos consejeros poseen acciones que disponen de 10 votos por acción y controlan casi el 60% de los derechos de voto. |           |           |





### Perfil de la empresa

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Petroleo y gas        |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 7.242 CAD (6.339 USD) |
| Índice   | S&P/TSX 60            |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 4.652 USD             |

| Propuesta                      | Propuesta de los accionistas: Enmendar la política de retribución en acciones para los ejecutivos en caso de cambio de control de la empresa  |            |           |            |        |        |   |  |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|---|--|--|
| Recomendación del socio        | A favor   |            |           |            |        |        |   |  |  |
| Fundamento de la recomendación | Esta propuesta consistió en pedir a Talisman Energy modificar la forma de conceder bonificaciones en acciones a los ejecutivos en caso de rescindir su contrato porque la empresa se fusiona o es adquirida por otra entidad. Por ahora, estas bonificaciones se conceden en su totalidad en estas circunstancias. La propuesta pedía a Talisman asignar a los ejecutivos solamente la parte proporcional de la bonificación que le correspondería hasta el momento de ser despedido. Es una propuesta totalmente justa; proporciona a los ejecutivos la bonificación que les corresponde en el momento en que cesa su relación laboral con la empresa, en lugar de la cantidad total que podrían haber recibido al final del período de su mandato. Asimismo ayudaría a reducir las cantidades sustanciales que podrían pagarse a los ejecutivos de Talisman si la empresa se fusionara o fuera adquirida. |            |           |            |        |        |   |  |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>47.55%</td> <td>52.45%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 47.55% | 52.45% | - | <p style="text-align: center;">La propuesta fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |   |  |  |
| 47.55%                         | 52.45%  | -          |           |            |        |        |   |  |  |
| Explicación de los resultados  | Los votos a favor de las propuestas de los accionistas en las empresas canadienses suelen ascender al 10% o menos. Un voto a favor de esta envergadura para una propuesta de los accionistas es bastante inusual.   |            |           |            |        |        |   |  |  |



## 6.3 ESPAÑA

### Socios del CWC: Confederación Sindical de Comisiones Obreras (CCOO), Unión General de Trabajadores (UGT)

CCOO y UGT son los dos principales sindicatos en España. Son organizaciones sindicales democráticas y de clase, de afiliación voluntaria y solidaria para defender los intereses colectivos del mundo asalariado, de los y las pensionistas, de las personas que están en el paro, de los emigrantes, de la inmigración y de la juventud. Tienen Presencia en todos los sectores de actividad y en todo el territorio español.

UGT and CCOO seleccionó las votaciones clave en las empresas españolas:

- Banco Santander
- BBVA
- Enagás
- Iberdrola
- Telefónica

### Perspectiva de las votaciones clave

En 2014, CCOO y UGT seleccionaron votaciones con temas relacionados en primer lugar con la actualidad normativa y la exigencia de autorización por parte de los accionistas de la ampliación de la limitación de la retribución variable de los consejeros en determinadas entidades. Se centraron igualmente sobre la relación de independencia y la duración de los mandatos de los consejeros. Otros puntos que se analizan son la retribución elevada de los consejeros y los vínculos de dependencia con el consejero ejecutivo de 5 consejeros “independientes”, cuyo nombramiento se ha propuesto en una junta de este año.

En el primer caso, el Real Decreto-ley 14/2013, incorpora algunas novedades en materia de limitación de la retribución variable. Fundamentalmente, para limitarla a un máximo del cien por ciento respecto a la retribución fija, salvo autorización de la junta de accionistas u órgano equivalente, en cuyo caso se podrá alcanzar el doscientos por ciento (solo para entidades de crédito cotizadas). UGT y CCOO recomendaron votar en contra de esta ampliación, ya que favorece la asunción de riesgos excesivos, que puede ser perjudicial para la sostenibilidad en el largo plazo de estas entidades.

Otro punto analizado es la falta de idoneidad de la renovación como consejero independiente cuando se supera la antigüedad de 12 años, en línea con lo recogido en el Proyecto de Ley por el que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Esto además es una muestra más del fracaso de la autorregulación (esta limitación se introdujo como recomendación en el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006) frente a la regulación (el nuevo Proyecto de Ley incluye esta cuestión en su desarrollo dado el escaso éxito de la recomendación).

En cuanto al nivel retributivo de los consejos, CCOO y UGT optaron por identificar a dos de las remuneraciones más altas percibidas por consejos de administración del IBEX 35: Iberdrola y Telefónica. Ambas son claramente excesivas. En la primera compañía se recomienda el voto negativo para el caso de la votación consultiva sobre el Informe Anual sobre la Política Retributiva del Consejo, señalando además que nos encontramos ante un punto consultivo y no vinculante, elemento a mejorar (el nuevo Proyecto de Ley que hemos comentado anteriormente prevé la votación vinculante cada tres años). Y en el caso de Telefónica se realiza un análisis crítico y no favorable para la propuesta de un nuevo plan de entrega de acciones para los consejeros que incrementará nuevamente la retribución de los mismos y que además tiene un volumen muy superior al plan previsto para los empleados, también sometido a votación en esa junta.

En el punto final, una valoración negativa de cinco nombramientos, donde los perfiles de los distintos candidatos tienen una vinculación directa con el consejero ejecutivo que ha sido reelegido en la misma junta en la que se les nombra. En este caso, la vinculación se debe a que todos pertenecen a la misma formación política.



## BANCO SANTANDER (SAN).

### Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Servicios Financieros   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 82.00 EUR (102.557 USD) |
| Índice   | IBEX 35                 |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 30.421 EUR (37.908 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta del consejo: Reelección de consejero, D. Rodrigo Echenique Gordillo.  |            |           |            |        |        |       |                             |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|-----------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |        |        |       |                             |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | Fue consejero delegado de Banco Santander de 1988 a 1994 y es miembro del consejo desde 1988. En nuestra opinión, por estos motivos no puede ser reeligido como consejero independiente. Además supera la antigüedad de 12 años recomendada por el Código Unificado de Buen Gobierno. |            |           |            |        |        |       |                             |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>79.97%</td> <td>15.61%</td> <td>0.53%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 79.97% | 15.61% | 0.53% | La resolución fue aprobada. |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                             |  |
| 79.97%                                | 15.61%  | 0.53%      |           |            |        |        |       |                             |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | -   |            |           |            |        |        |       |                             |  |



## Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Servicios Financieros   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 53.700 EUR (66.917 USD) |
| Índice   | IBEX 35                 |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 13.032 EUR (16.231 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta del consejo: Aprobar que el componente variable de la remuneración pueda alcanzar hasta el 200% del componente fijo.   |            |           |            |        |       |       |                                   |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|--------|-------|-------|-----------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |            |           |            |        |       |       |                                   |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>El Real Decreto-Ley 14/2013, Incorpora algunas novedades en materia de limitación de la retribución variable. Fundamentalmente, para limitarla a un máximo del cien por ciento respecto a la retribución fija, salvo autorización de la junta de accionistas u órgano equivalente, en cuyo caso se podrá alcanzar el doscientos por ciento. Solo para entidades de crédito cotizadas. De hecho Banco Santander, Bankinter y Caixabank han hecho la misma propuesta.</p> <p>En nuestra opinión, el 100% ya es un porcentaje demasiado elevado e incentiva la asunción de mayores riesgos a corto plazo. Un 200% es totalmente inadecuado y puede poner en riesgo la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo, al asumir los beneficiarios de los planes unos riesgos excesivos. Para justificar esta propuesta, BBVA se apoya en un informe propio y de una consultora. El plan afecta a 163 personas.</p> |            |           |            |        |       |       |                                   |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>97.81%</td> <td>1.97%</td> <td>0.22%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 97.81% | 1.97% | 0.22% | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |        |       |       |                                   |  |
| 97.81%                                | 1.97%  | 0.22%      |           |            |        |       |       |                                   |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | -  |            |           |            |        |       |       |                                   |  |



| Perfil de la empresa                           |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Energía                 |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 6.100 EUR (7.597 USD)   |
| Índice   | IBEX 35                 |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 1.278,6 EUR (1.592 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta del consejo: Reelección de consejero independiente - D. Antonio Hernandez Mancha  |            |           |            |        |       |       |                            |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|-------|-------|----------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |        |       |       |                            |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | En nuestra opinión, no puede ser nombrado consejero independiente por su vinculación con el consejero ejecutivo que se propone reelegir en la misma junta. Además se propone reelegir a 4 consejeros más con la misma vinculación (todos ellos pertenecen a la misma formación política). |            |           |            |        |       |       |                            |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>96.47%</td> <td>2.74%</td> <td>0.77%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 96.47% | 2.74% | 0.77% | La propuesta fue aprobada. |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |       |       |                            |  |
| 96.47%                                | 2.74%   | 0.77%      |           |            |        |       |       |                            |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | -   |            |           |            |        |       |       |                            |  |



## IBERDROLA (IBE)

### Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Petroleo y gas          |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 34.500 EUR (42.968 USD) |
| Índice   | IBEX 35                 |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 32.807 EUR (40.859 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta del consejo: Votación consultiva sobre la política retributiva del consejo de Iberdrola.  |            |           |            |        |       |        |                                   |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|-------|--------|-----------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |        |       |        |                                   |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Las retribuciones de los consejeros de Iberdrola son muy elevadas. 2 consejeros independientes cobran más de 500.000 €; 5 más de 300.000 €. Estas cantidades podrían afectar a su independencia al ser sustancialmente significativas. La retribución media de los consejeros ejecutivos (4.894.000 €) es muy superior a la media del sector (2.167.000 €). La retribución media de la Alta Dirección (1.259.000 €) es superior a la media del Ibex (835.000 €).</p> <p>Una mención especial merece la retribución del consejero delegado y presidente: 2.250.000 € (sueldo) + 567.000 € (remuneración fija) + 140.000 (dietas) + 3.146.000 € (retribución variable) + 61.000 € (otros conceptos) + 1.279.000 € (importe de las acciones otorgadas) = 7.443.000 €. Además, la relación del salario medio y máximo del consejero ejecutivo y el salario medio de un trabajador de Iberdrola es muy elevada (62 y 96 veces mayor respectivamente).</p> |            |           |            |        |       |        |                                   |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>75.68%</td> <td>1.37%</td> <td>22.92%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 75.68% | 1.37% | 22.92% | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |       |        |                                   |  |
| 75.68%                                | 1.37%   | 22.92%     |           |            |        |       |        |                                   |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | En sentido positivo destaca que la retribución variable está ligada a criterios ASG. Esto puede haber transformado parte del voto en contra en abstención. No obstante, en nuestra opinión, se debería ir más allá de la presencia en índices de sostenibilidad y la reducción de emisiones de CO <sub>2</sub> e incluir más criterios sociales.  |            |           |            |        |       |        |                                   |  |



## TELEFONICA (TEF)

### Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Telecomunicaciones      |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | EUR 51.600 (USD 64.265) |
| Índice   | IBEX 35                 |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | EUR 57.061 (USD 72.057) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta del consejo: Plan de Incentivos a largo plazo para directivos.   |            |           |            |        |       |       |                                   |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|--------|-------|-------|-----------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |            |           |            |        |       |       |                                   |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>El número de beneficiarios es reducido. Además, los planes se solapan entre sí (en 5 años hay 3 ciclos de 3 años). El importe máximo destinado al plan es elevado (350 millones de euros) que contrasta con los 60 millones dedicados a los empleados del grupo y no conocemos el importe individualizado máximo a percibir, salvo en el caso de los consejeros (sólo se comunicará una vez finalizado el plan conforme a las disposiciones legales vigentes; es decir, no voluntariamente). Esta cuestión es fundamental para valorar la equidad y proporcionalidad del plan. Tampoco se incluyen criterios de RSE en la definición de objetivos.</p> <p>También hemos de destacar que la retribución de los consejeros ejecutivos de Telefónica es superior a la media de Ibex 35; asimismo, si comparamos el programa de entrega de acciones con planes anteriores nos indica que supone una mejora sustancial de las condiciones para los beneficiarios. Por último, el grado de consecución es siempre alto, lo que supone en la práctica, una entrega automática de acciones.</p> |            |           |            |        |       |       |                                   |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>91.43%</td> <td>2.10%</td> <td>6.47%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 91.43% | 2.10% | 6.47% | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |        |       |       |                                   |  |
| 91.43%                                | 2.10%  | 6.47%      |           |            |        |       |       |                                   |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | -  |            |           |            |        |       |       |                                   |  |



## 6.4 ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

### Socio del CWC: American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO)

AFL-CIO es la federación que agrupa a las organizaciones sindicales de Estados Unidos, con más de 56 sindicatos que representan a más de 12 millones de trabajadores y de trabajadoras.

La Oficina de Inversiones de AFL-CIO da voz a los trabajadores y trabajadoras en los mercados de capitales encabezando iniciativas del accionariado en favor del buen gobierno corporativo y promoviendo reformas legislativas y reglamentarias.

AFL-CIO seleccionó las votaciones clave en las empresas estadounidenses:

- Abercrombie & Fitch
- Boston Properties
- Chipotle Mexican Grill
- Nabors Industries
- T-Mobile US

### Perspectiva de las votaciones clave

Las cinco votaciones clave seleccionadas por AFL-CIO para el Estudio Mundial del Voto Delegado de este año ilustran la amplia diversidad de formas en que los accionistas de Estados Unidos instan a los consejos de administración a mejorar el gobierno corporativo y el desempeño de la empresa. Aun cuando son de diversa naturaleza, incluyendo tres votos sobre varios aspectos de la remuneración de los ejecutivos, una votación sobre la presentación de un informe de evaluación de los derechos humanos y una votación sobre el acceso de los accionistas a un representante, todas las votaciones confirman que las empresas se encaminan por la vía correcta cuando sus consejos de administración escuchan y mantienen una comunicación importante con sus accionistas a largo plazo.

La remuneración excesiva y mal estructurada de los ejecutivos sigue siendo una preocupación central de los accionistas en Estados Unidos. Los accionistas han hecho un buen uso de los votos consultivos, ahora obligatorios, sobre la remuneración ejecutiva al votar en contra de estas propuestas de la dirección sobre la remuneración en más de medio centenar de empresas en el último año, incluyendo en Chipotle Mexican Grill, donde la propuesta recibió un triste 23% de votos a favor. Estas votaciones se refieren a las políticas generales de remuneración de ejecutivos y las prácticas vigentes en las empresas y tienden a ser retrospectivas, lo que refleja que los accionistas aprecian los recientes cambios en la política retributiva.

La aplicación de la propuesta de los accionistas en Nabors Industries sobre un sistema específico de cuantificación utilizado para determinar la mayoría de las concesiones de acciones daría a los accionistas un voto adicional y más centrado en la remuneración de los ejecutivos. Aun cuando esta propuesta todavía debe obtener un amplio apoyo de los accionistas, es importante en la medida en que llama la atención sobre una práctica bastante común de las empresas. Esta práctica consiste en dar a los accionistas una lista inútil que enumera los métodos de cuantificación que pueden o no ser utilizados en la determinación de las compensaciones en acciones. En cambio, si los accionistas pudieran votar los métodos de cuantificación específicos que se utilizarán en la concesión de compensaciones, los comités de remuneración de los consejos de administración tendrán que mostrarse objetivos y transparentes con respecto a su filosofía en materia de retribución.

La tercera votación clave seleccionada por AFL-CIO, también se relaciona directamente con la remuneración de los ejecutivos que, de manera similar, buscaba corregir una mala práctica concreta de remuneración: la concesión acelerada de compensaciones en acciones en caso de cambio de control de la empresa. En efecto, esta práctica permite a los ejecutivos recibir pagos extraordinarios que no tienen relación con sus años de servicio ni con su desempeño. Las propuestas instando a poner fin a esta práctica reciben habitualmente un apoyo significativo de los accionistas. Este año varias de estas propuestas fueron aprobadas, incluyendo la votación clave en Boston Properties.

La propuesta de acceso a un representante en Abercrombie & Fitch también se refiere indirectamente a la remuneración de los ejecutivos. La propuesta fue presentada en parte debido a que el consejo de la empresa no había dado respuesta a la insatisfacción de los accionistas con respecto a la remuneración de los ejecutivos como se expresó en dos votaciones sobre este tema en las que la resolución no fue aprobada. Proporcionar a los accionistas una igualdad de acceso a la representación podría conseguir que el consejo de administración se mostrara más receptivo facilitando a los accionistas a largo plazo la posibilidad de efectuar la composición del consejo consiguiendo introducir a sus candidatos.

La quinta votación clave seleccionada este año, es decir, una propuesta solicitando que el consejo de T-Mobile EE.UU. prepare un informe de evaluación de los derechos humanos para los accionistas, beneficiaría a los accionistas y a la empresa, al asegurar que el consejo presta mayor atención a los riesgos en materia de derechos humanos, tal como lo disponen los Principios Rectores de la ONU en materia de empresas y derechos humanos. Un informe de evaluación de los derechos humanos ayuda a reducir la exposición de la empresa a riesgos de imagen y financieros asociados con la violación de estos derechos. Dicho informe en T-Mobile EE.UU. sería especialmente beneficioso debido a las denuncias de violaciones de los derechos laborales en sus actividades y en su cadena de suministro.





## ABERCROMBIE & FITCH (ANF)

### Perfil de la empresa

|  |                    |
|--|--------------------|
| Sector   | Venta al por menor |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 2.000 USD          |
| Índice   | Russell 1000       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 4.117 USD          |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de los accionistas pidiendo tener igualmente el acceso a un representante   |            |           |            |     |     |   |                                   |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-----|-----|---|-----------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | A favor   |            |           |            |     |     |   |                                   |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Esta propuesta pedía al consejo de administración la elaboración de un estatuto que permitiera a los accionistas incluir a los candidatos postulados por ellos en las papeletas de voto de la asamblea de la empresa. De conformidad con dicho estatuto, un accionista o grupo de accionistas con una participación de por lo menos el 3% de las acciones de la empresa durante tres años podría nombrar candidatos hasta para una cuarta parte de los cargos. La empresa se vería entonces obligada a incluir a estos candidatos en las papeletas de votación entregadas a todos los accionistas.</p> <p>La facultad de contar con candidatos nombrados por los accionistas incluidos en la papeleta de votación de la empresa es un derecho importante del accionista que puede ayudarle a influir en la composición del consejo de administración. Esta propuesta establece criterios que garantizarían que solamente los accionistas o grupos de accionistas con una participación importante a largo plazo obtuvieran la facultad de postular candidatos para ser incluidos en la papeleta de representantes emitida por la empresa, y no en una papeleta por separado.</p> <p>El consejo de administración de Abercrombie &amp; Fitch se ha mostrado insensible a las preocupaciones y votos de los accionistas. Concede reiteradamente paquetes retributivos excesivos a su consejero delegado y presidente (CEO) y no ha dado respuesta al descontento que el accionariado ha manifestado en dos votaciones no aprobadas sobre la remuneración de los ejecutivos. En estas circunstancias, los accionistas se beneficiarían claramente si tuvieran la mayor influencia que les concedería la aplicación de esta propuesta.</p> |            |           |            |     |     |   |                                   |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>55%</td> <td>45%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 55% | 45% | – | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |   |                                   |  |
| 55%                                   | 45%   | –          |           |            |     |     |   |                                   |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>Los accionistas han intentado conseguir el derecho a postular candidatos a miembros del consejo de administración durante más de una década. El último intento de la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. para establecer este derecho en todas las empresas públicas se vio frustrado por una decisión del tribunal en 2011. Esta propuesta y otras similares de parte del accionariado en otras empresas ponen claramente de manifiesto que los accionistas siguen interesados en adquirir esta importante herramienta para mejorar el gobierno corporativo.</p>  |            |           |            |     |     |   |                                   |  |



## BOSTON PROPERTIES (BXP)

### Perfil de la empresa

|  |              |
|--|--------------|
| Sector   | Inmobiliario |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 18.820 USD   |
| Índice   | S&P 500      |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 2.210 USD    |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de los accionistas: Prorratear la adjudicación de la compensación en acciones cuando cambia el control de la empresa  |            |           |            |     |     |   |                                   |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-----|-----|---|-----------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | A favor   |            |           |            |     |     |   |                                   |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Esta propuesta de los accionistas pidió al consejo adoptar una política que, en el caso de cambio de control de la empresa, no se acelere el proceso de adjudicación de acciones a un alto ejecutivo, siempre que la adjudicación de acciones no entregadas pueda hacerse en forma proporcional al momento de cesación de su mandato. Las prácticas actuales de la empresa permiten acelerar la entrega de las compensaciones en acciones cuando la empresa cambia de control. Por esta razón, los altos ejecutivos pueden recibir pagos extraordinarios que no están relacionados con sus años de servicio ni con su desempeño.</p> <p>Los accionistas tienen interés en que la compensación de los ejecutivos sea razonable. Las prácticas retributivas tales como la adjudicación acelerada de compensaciones en acciones cuando hay un cambio de control pueden acabar por recompensar un mal desempeño. Por otra parte, acelerar la entrega de acciones puede incentivar a los ejecutivos a apoyar decisiones de fusión que no beneficien a los accionistas a largo plazo. De acuerdo con la declaración del representante de la empresa, a finales del ejercicio fiscal de 2012 la transacción de cambio de control de Boston Properties permitió a sus altos ejecutivos recibir acciones a largo plazo por valor de 25 millones USD gracias al proceso de adjudicación acelerada.</p> |            |           |            |     |     |   |                                   |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>53%</td> <td>47%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 53% | 47% | – | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |   |                                   |  |
| 53%                                   | 47%   | –          |           |            |     |     |   |                                   |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>En los últimos años, las propuestas sobre esta cuestión han recibido un fuerte apoyo de parte de los accionistas. Por primera vez, en 2014 la mayoría de los accionistas apoyó las propuestas sobre esta cuestión en Boston Properties y en varias otras empresas, entre ellas Gannett Company, Valero Energy y Dean Foods. Esto sugiere que la prohibición de la adquisición acelerada de derechos de adjudicación de acciones cada vez encuentra una mayor aceptación entre los accionistas como una buena práctica.</p>   |            |           |            |     |     |   |                                   |  |



## CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC. (CMG)

### Perfil de la empresa

|  |               |
|--|---------------|
| Sector   | Viajes y ocio |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 19.540 USD    |
| Índice   | S&P 500       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 3.214 USD     |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Conceder a los accionistas un voto consultivo sobre la remuneración de los ejecutivos  |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-----|-----|---|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Esta votación sobre la remuneración propuesta por la dirección deseaba que los accionistas aprobaran las políticas y prácticas en materia de remuneración de los ejecutivos de Chipotle Mexican Grill. Las votaciones “say-on-pay” sobre la remuneración son una especie de recomendación no vinculante para los consejos de administración. El 77% de las acciones votó en contra de esta propuesta de Chipotle en 2014.</p> <p>Los accionistas han criticado las prácticas retributivas de los ejecutivos de Chipotle por varias razones. Una preocupación importante ha sido la magnitud de la remuneración del consejero delegado y presidente y de cada uno de los co-CDP de la empresa, ya que representa varias veces la remuneración de sus homólogos en empresas de tamaño similar. El programa de derechos sobre la revalorización del capital también se considera incoherente. Debido a que la cuantía de las adjudicaciones no disminuye con el aumento de precio de las acciones, su valor es mucho más alto que el asignado originalmente. Una tercera preocupación ha sido que la falta de una política de retención de la empresa que ha permitido a los CDP disponer rápidamente de sus derechos sobre la revalorización del capital en lugar de “arriesgarse” a mantenerlos en el tiempo.</p> <p>En conjunto, estas prácticas han dado lugar a remuneraciones excesivas para los CDP en Chipotle. Los accionistas reaccionaron ante la falta de respuesta del consejo a sus preocupaciones expresadas en las propuestas anteriores sobre la remuneración rechazando abrumadoramente la propuesta de este año sobre este tema.</p> |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>23%</td> <td>77%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 23% | 77% | – | <p>La propuesta fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |   |                                    |  |
| 23%                                   | 77%   | –          |           |            |     |     |   |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>La mayoría de las propuestas sobre las remuneraciones votadas cada año reciben más del 90% de apoyo de los accionistas. Un apoyo muy por debajo de este nivel indica que la preocupación de los accionistas ante las prácticas remunerativas en una empresa es importante. Los resultados de esta votación en Chipotle durante los últimos tres años sugieren que un número creciente de accionistas votarán en contra de las propuestas sobre las remuneraciones en caso de que la empresa no reforme las que percibe como retribuciones excesivas para el consejero delegado y presidente.</p>   |            |           |            |     |     |   |                                    |  |



## NABORS INDUSTRIES (NBR)

### Perfil de la empresa

|  |           |
|--|-----------|
| Sector   | Energía   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 5.240 USD |
| Índice   | S&P 500   |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 6.249 USD |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de los accionistas: La divulgación de los métodos de cuantificación específicos utilizados para la mayoría de las retribuciones por desempeño a los ejecutivos   |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|-----|-----|---|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | A favor  |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Esta propuesta de los accionistas trataba de aumentar la objetividad, la transparencia y la rendición de cuentas a los accionistas respecto a las adjudicaciones por desempeño a los altos ejecutivos. La propuesta instaba al Comité de remuneraciones del consejo de administración a someter a la aprobación de los accionistas los métodos específicos para cuantificar el desempeño que se utilizarían para determinar al menos la mayor parte de las futuras adjudicaciones por desempeño atribuidas a los altos ejecutivos.</p> <p>La adopción de esta práctica mitigará las preocupaciones de los accionistas, quienes consideran que las concesiones por desempeño se determinan de manera arbitraria y subjetiva, lo cual no hace coincidir los salarios de los ejecutivos con el rendimiento a largo plazo de la empresa. Tales preocupaciones no son sin fundamento en Nabors Industries, donde el plan de atribuciones por desempeño más reciente especifica más de veinticinco indicadores que podrían utilizarse, en cualquier combinación, para determinar la adjudicación de acciones. El resultado es que los accionistas no disponen de una manera fiable para evaluar el plan de adjudicaciones por desempeño.</p> <p>La mayoría de los accionistas no ha apoyado esta votación consultiva de la empresa sobre la remuneración de los ejecutivos (say-on-pay) en el curso de los últimos cinco años. La aplicación de esta propuesta daría al consejo de administración un mayor conocimiento de la confianza de los accionistas en relación con un aspecto de la remuneración de los ejecutivos y, con ello, responder mejor a las preocupaciones de los accionistas que votaron en contra del plan de remuneraciones.</p> |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>25%</td> <td>75%</td> <td>–</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 25% | 75% | – | <p>La propuesta fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |   |                                    |  |
| 25%                                   | 75%  | –          |           |            |     |     |   |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Aun cuando esta propuesta no recibió apoyo accionista mayoritario, es importante en la medida en que llama la atención sobre el problema del excesivo margen discrecional en nombre del consejo de administración en la concesión de las remuneraciones en acciones.   |            |           |            |     |     |   |                                    |  |



## T-MOBILE US, INC. (TMUS)

### Perfil de la empresa

|  |                    |
|--|--------------------|
| Sector   | Telecomunicaciones |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 23.000 USD         |
| Índice   | Russell 1000       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 24.420 USD         |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de los accionistas: Solicitar un informe de evaluación de los derechos humanos   |            |           |            |    |     |    |                                    |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|----|-----|----|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | A favor  |            |           |            |    |     |    |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Esta propuesta de los accionistas en T-Mobile EE.UU. insta al consejo de administración a preparar un informe para los accionistas sobre el proceso de la empresa para identificar los riesgos en materia de derechos humanos potenciales y reales en sus actividades, así como en las actividades de sus proveedores. El informe solicitado abordaría los principios de los derechos humanos que se utilizan para hacer la evaluación, la frecuencia y la metodología de la evaluación y podría incluir una descripción de la forma en que los resultados se puedan incorporar en las políticas de la empresa y la toma de decisiones.</p> <p>Una empresa puede reducir su exposición a los riesgos de imagen y financieros asociados con la violación de los principios de derechos humanos siguiendo el proceso descrito en la presente propuesta. Resultaría positivo para los accionistas de T-Mobile saber la forma en que T-Mobile vigila y aborda los riesgos en materia de derechos humanos en sus actividades y en las de sus proveedores. Por ejemplo, un informe de 2012 titulado <i>Unacceptable: We Expect Better</i> (Inaceptable: Esperamos más) realizado por los sindicatos ver.di y Communications Workers of America presentó pruebas de presuntas violaciones de los derechos laborales desde 2001 en el predecesor de T-Mobile: T-Mobile EE.UU. Además, T-Mobile ha sido criticado por violar la libertad sindical de sus trabajadores, su derecho a organizarse y negociar colectivamente en al menos otros dos informes realizados por organizaciones no gubernamentales.</p> |            |           |            |    |     |    |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>7%</td> <td>88%</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 7% | 88% | 5% | <p>La propuesta fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |    |     |    |                                    |  |
| 7%                                    | 88%  | 5%         |           |            |    |     |    |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>Deutsche Telekom posee el 67% de las acciones de T-Mobile EE.UU. y votó en contra de esta propuesta. El voto de Deutsche Telekom en contra de la propuesta es notable dado que la propia Deutsche Telekom ha adoptado los Principios Rectores de la ONU sobre Empresas y Derechos Humanos, los cuales piden a las empresas a llevar a cabo evaluaciones de riesgos en materia de derechos humanos.</p>  |            |           |            |    |     |    |                                    |  |



## 6.5 FRANCIA

### Socios del CWC : Réseau des administrateurs pour l'investissement responsable (RAIR) y Comité intersindical pour l'épargne salariale (CIES)

Establecida en 2013, la RAIR reagrupa fideicomisarios de planes de pensiones de los sectores público y privado, notablemente el establecimiento de pensiones de la función pública francesa ERAFP, el régimen que se ocupa de los trabajadores públicos franceses no estatutarios (Ircantec) y el régimen complementario de la función pública (PREFON). Su objetivo es el intercambio de mejores prácticas entre los fideicomisarios para desarrollar prácticas de inversión responsable en los fondos franceses. La RAIR se basa en el trabajo del Comité para el Capital de los Trabajadores y comparte su orientación general.

El Comité Intersindical de l'épargne salariale (CIES) es un comité intersindical cuyo objetivo es promover la inversión socialmente responsable en los planes de ahorro de los trabajadores/as franceses. El CIES fue fundado en 2002 por cuatro sindicatos franceses: CFDT, CFE-CGC, CFTC y CGT. El CIES desarrolla pautas y criterios de inversión socialmente responsable, incluyendo los votos delegados, que se han convertido en una "etiqueta" que los gestores de activos pueden adquirir en caso de que sigan las pautas del CIES. A partir de enero de 2014, el CIES ha certificado fondos de ahorro de los trabajadores/as (gestionados por distintos administradores de activos) por un valor de 12 mil millones de euros.

RAIR seleccionó las votaciones clave en las empresas francesas:

- Rexel
- Sanofi

CIES seleccionó las votaciones clave en las empresas francesas:

- Renault
- ST Microelectronics

### Perspectiva de las votaciones clave

#### RAIR:

Para 2014, la RAIR ha seleccionado y analizado votos en el marco de la política de votación del ERAFP. El RAIR comparte las orientaciones de esta política, ya que miembros del RAIR estuvieron implicado en la creación de la dicha política en 2012. Las prioridades de esta política por 2014 estaban las siguientes:

- pidiendo la publicación de informes complementarios detallados y exhaustivos;
- adoptando el principio de que es preciso analizar las resoluciones de carácter medioambiental o social;
- la adaptación de su recomendación sobre el aumento de la proporción de mujeres en los consejos de administración con la recomendación de la Comisaria europea de Justicia, Viviane Reding (30% en 2015 y 40% en 2020), con un objetivo intermedio del 25% para 2014;
- el fortalecimiento de sus criterios para la evaluación de las prácticas de remuneración para los ejecutivos: lo cual implica en particular un nuevo parámetro que define el máximo nivel socialmente aceptable de remuneración como el equivalente a 50 veces el salario medio de la empresa;
- seguir promoviendo el concepto de dividendo responsable, ponderando el aumento de los dividendos con la capacidad de autofinanciación de la empresa y la evolución del gasto en nómina.

**CIES:**

Para la temporada 2014, el CIES prestó mucha atención a la entrada de representantes de los trabajadores/as en los consejos de administración tras la adopción de la Ley de protección del empleo en 2014. El CIES manifestó su preocupación ante la posibilidad de que los gestores de activos incluyeran al representante de los trabajadores/as en el consejo entre los consejeros no independientes; al final, los gestores de activos no incluyeron a los representantes de los trabajadores/as en su cálculo relativo a la independencia de los consejos. El CIES alertó a los gestores de activos de que algunas empresas trataban de eludir la nueva legislación mediante la modificación de su estructura jurídica o reduciendo el número de trabajadores/as de la entidad matriz a menos de 50.

Las votaciones seleccionadas para el Informe se refieren a la remuneración de los ejecutivos en ST Microelectronics y al paquete de remuneración y prestaciones de jubilación asignado a Carlos Ghosn, consejero delegado y presidente de Renault-Nissan.



| Perfil de la empresa                           |                                 |
|--|---------------------------------|
| Sector   | Bienes y servicios industriales |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 4.000 EUR (4.971 USD)           |
| Índice   | Euronext 100                    |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 13.000 EUR (16.163 USD)         |

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Asignación de beneficios   |
| Recomendación del socio        | En contra   |
| Fundamento de la recomendación | <p><b>Resultados financieros</b></p> <p>En 2013, las ventas alcanzaron 13.012 millones de euros, es decir, un 3,3% inferior en relación con 2012. No obstante, durante más de dos años las ventas aumentaron un 2,3%. El resultado de explotación se redujo un 19,5% durante el año pasado. El resultado neto atribuible al grupo disminuyó un 36% durante el año pasado y una media también del 36% en los últimos dos años. En el momento de la celebración de la asamblea general, el precio de las acciones había disminuido en un 2% desde el cierre del ejercicio fiscal de 2013 y había mejorado un 41% en comparación con el cierre del ejercicio fiscal de 2011. El valor de la acción, calculada mediante la rentabilidad total para el accionista (TSR), asciende al 28% en los últimos tres años.</p> <p><b>Política de reparto de los dividendos</b></p> <p>El índice de pago de los dividendos es del 99% en comparación con la media del sector del 58%. La distribución de los dividendos representa el 5% de los fondos propios consolidados. La política de dividendos del grupo es asignar a los dividendos al menos el 40% de su ingreso neto recurrente. Para 2013, el dividendo representa el 64% del ingreso neto recurrente del grupo.</p> <p>A pesar de estos resultados financieros bastante decepcionantes, el grupo no proporciona ninguna justificación para mantener un dividendo de 0,75 euro por acción. En términos de tendencia, el grupo no pagó ningún dividendo en 2008 ni en 2009, tras lo cual el dividendo por acción ha aumentado continuamente antes de estabilizarse en 2013: 0,4 euro en 2010, 0,65 euro en 2011 y 0,75 euro en 2012 y 2013.</p> <p><b>Deuda</b></p> <p>En lo relativo a la deuda, la situación no es alarmante, ya que la proporción entre deuda y fondos propios (coeficiente de solvencia o gearing ratio) se sitúa en 0,5. Sin embargo, la deuda neta representa más de 5 años de tesorería.</p> <p><b>Aspectos sociales</b></p> <p>En relación con el empleo y los recursos humanos, la remuneración de los trabajadores/as se ha incrementado en un 21% durante los últimos cinco años, un 8% en tres años y se observa una disminución del 1% durante el año. La mano de obra, calculada por el número de trabajadores al cierre del ejercicio, se ha incrementado de manera casi continua entre 2008 y 2012, antes de disminuir el año pasado, en parte debido a las reestructuraciones.</p> <p><b>Conclusión</b></p> <p>En cuanto a la proporción excesiva de pago de dividendos, la elevada proporción entre deuda neta/tesorería (superior a 5 años), y los impactos sociales vinculados a las reestructuraciones de 2013, no es responsable mantener el dividendo a 0.75 euro por acción.</p> |

(continua)



| Resultados de la votación     | A FAVOR  | EN CONTRA               | ABSTENCIÓN |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
|-------------------------------|--|-------------------------|------------|----------------|-------|-------------------|-------|-----------|------|--------------|------|------------------|---|------------|------|------------|------|--|--|
|                               | 98.8%  | 1.2%                    | 0%         |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| La resolución fue aprobada.   |  |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| Explicación de los resultados | <p>Hoy en día es muy raro que las resoluciones sobre el dividendo propuesto por la dirección de la empresa no sean aprobadas casi por unanimidad. Esto es cierto incluso si las características financieras de la empresa podrían y deberían justificar incluso un dividendo más moderado.</p> <p>Visto aquí: los accionistas de Rexel, aunque decepcionado con el rendimiento financiero del grupo, con la esperanza de, al menos, un dividendo estable en línea con su rendimiento pronóstico de la empresa, a pesar de que no se verificaron. Y la gestión de la empresa ha estimado que mantener el dividendo sería satisfactorio para los accionistas y podría ayudar a retener el corto plazo.</p> |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
|                               | <table border="1"> <thead> <tr> <th>Accionistas principales</th> <th>% de votos</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ray Investment</td> <td>16,54</td> </tr> <tr> <td>The Capital Group</td> <td>10,01</td> </tr> <tr> <td>BlackRock</td> <td>9,60</td> </tr> <tr> <td>Trabajadores</td> <td>0,88</td> </tr> <tr> <td>Acciones propias</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>FCPE Rexel</td> <td>0,32</td> </tr> <tr> <td>Ejecutivos</td> <td>0,18</td> </tr> </tbody> </table>  | Accionistas principales | % de votos | Ray Investment | 16,54 | The Capital Group | 10,01 | BlackRock | 9,60 | Trabajadores | 0,88 | Acciones propias | 0 | FCPE Rexel | 0,32 | Ejecutivos | 0,18 |  |  |
| Accionistas principales       | % de votos   |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| Ray Investment                | 16,54  |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| The Capital Group             | 10,01  |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| BlackRock                     | 9,60   |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| Trabajadores                  | 0,88   |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| Acciones propias              | 0  |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| FCPE Rexel                    | 0,32   |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |
| Ejecutivos                    | 0,18   |                         |            |                |       |                   |       |           |      |              |      |                  |   |            |      |            |      |  |  |



## Perfil de la empresa

|  |                          |
|--|--------------------------|
| Sector   | Servicios sanitarios     |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 98.899 EUR (122.993 USD) |
| Índice   | CAC 40                   |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 32.950 EUR (40.927 USD)  |

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Resolución consultiva respecto a la remuneración del Sr. Viehbacher (Consejero delegado y presidente)   |
| Recomendación del socio        | En contra  |
| Fundamento de la recomendación | <p>La recomendación de votar en contra de la propuesta de remuneración se justifica por las siguientes razones:</p> <p><b>Importe global:</b> la remuneración global del Sr. Viehbacher representa 498 veces el salario mínimo legal francés, excediendo con mucho el tope de ERAFP (100 veces el salario mínimo legal francés).</p> <p><b>Bonificación a corto plazo:</b> el desempeño esperado según criterios financieros cuantitativos y criterios cualitativos (incluyendo los criterios de responsabilidad responsable de la empresa y los principios ambientales, sociales y de buen gobierno no se dieron a conocer por motivos de confidencialidad. Por lo tanto, los accionistas no pueden verificar si se alcanzaron los objetivos de desempeño.</p> <p><b>Remuneración a largo plazo:</b> los objetivos de desempeño y las ponderaciones de los criterios a largo plazo se dieron a conocer, pero no se comunicaron los índices reales de éxito, impidiendo de nuevo la comprobación de la adecuación de la remuneración a largo plazo.</p> <p><b>Estructura de la remuneración:</b> la bonificación anual puede representar el 200% de la retribución fija del consejero delegado y presidente, lo que supera con creces nuestro umbral (100% o 150% en caso de un desempeño excepcional). La remuneración variable global representa más del 450% de la remuneración fija, lo que supera de nuevo nuestro umbral (300%).</p> <p><b>Indemnización por despido:</b> representa 24 meses de remuneración (fija + variable), lo que consideramos excesivo ya que el consejero delegado y presidente ha trabajado en Sanofi solamente cinco años. Además, las prestaciones del CDP relativas al régimen de jubilación adicional de “prestaciones definidas” son contrarias a nuestras recomendaciones.</p> <p><b>Conclusión</b><br/>Este análisis multicriterio lleva a una conclusión simple: voto en contra de la remuneración del Sr. Viehbacher. Desde el voto, el Sr. Viehbacher ha dejado la empresa, renunció a la Junta el 29 de octubre de 2014.</p> |

(continua)

|                               |                                    |            |            |
|-------------------------------|------------------------------------|------------|------------|
| Resultados de la votación     | A FAVOR                            | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |
|                               | 94.44%                             | 5.52%      | 0.05%      |
| La resolución fue aprobada.   |                                    |            |            |
| Explicación de los resultados | Ninguna explicación en particular. |            |            |
|                               | Accionistas principales            | % de votos |            |
|                               | L'Oréal                            | 16.17      |            |
|                               | Amundi                             | 2.99       |            |
|                               | State Street                       | 1.38       |            |
|                               | Caisse des Dépôts                  | 1.74       |            |
|                               | Franklin Ressources                | 1.79       |            |
|                               | Natixis AM                         | 2.05       |            |
| Trabajadores                  | 2.25                               |            |            |



## Perfil de la empresa

|  |                           |
|--|---------------------------|
| Sector   | Automóviles y componentes |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 16.300 EUR (20.260 USD)   |
| Índice   | CAC 40                    |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 40.932 EUR (50.848 USD)   |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aprobación del compromiso de jubilación para el Sr. Carlos Ghosn en virtud del artículo L. 225-42-1 del Código de comercio francés (Code du commerce)   |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
|--------------------------------|--|------------|-----------|------------|--------|--------|-------|------------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra  |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| Fundamento de la recomendación | Las prestaciones de jubilación complementaria asignadas al Sr. Ghosn no respetan las recomendaciones de la Asociación francesa de gestión financiera. <sup>11</sup> Las prestaciones del Sr. Ghosn se indexan de acuerdo con su remuneración fija y variable contrariamente a las recomendaciones de la AFG, según la cual las prestaciones se indexarán de acuerdo con las modificaciones de la remuneración fija.  |            |           |            |        |        |       |                                    |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>66.79%</td> <td>33.16%</td> <td>0.04%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 66.79% | 33.16% | 0.04% | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |       |                                    |  |
| 66.79%                         | 33.16%   | 0.04%      |           |            |        |        |       |                                    |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Con 33% de votos en contra de esta resolución, aunque aprobada, es el que recibió la mayor cantidad en la oposición en 2014 entre los tipos de resoluciones “say on pay” de asesoramiento presentado en las juntas generales de las empresas del CAC 40.</p> <p>Sin embargo, todavía hay una mayoría de los accionistas, a menudo representado por sociedades de gestión, que se contentan con simplemente aprobar las resoluciones que les sean presentados. Hay mucho trabajo que hacer todavía que tales accionistas tendrán en directrices lugar para el ejercicio de derechos de voto que demuestren su compromiso con los accionistas responsables.</p> |            |           |            |        |        |       |                                    |  |



## Perfil de la empresa

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Technología           |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 5.064 EUR (6.294 USD) |
| Índice   | Euronext 100          |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 8.082 USD             |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobación de la parte de retribución en acciones del consejero delegado y presidente  |            |           |            |        |        |   |                                    |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|--------|--------|---|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |        |        |   |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | Esta resolución concedería 100.000 acciones al consejero delegado y presidente. La circular de voto delegado menciona los indicadores de desempeño relacionados con las acciones gratuitas, pero el período de evaluación se fija a 1 año, lo que va en contra de las recomendaciones de la Asociación francesa de gestión financiera que establecen que las acciones han de concederse tomando como base el análisis de los indicadores de desempeño de más de 3 años.                   |            |           |            |        |        |   |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>82.82%</td> <td>17.18%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 82.82% | 17.18% | - | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |   |                                    |  |
| 82.82%                                | 17.18%  | -          |           |            |        |        |   |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Todavía se encuentran el 17% de votos en contra. Poco a poco los accionistas rompen con la unanimidad que caracteriza hasta ahora en junta general, las cuestiones de la remuneración de los ejecutivos. Sin embargo, hay un largo camino para que el “say on pay” llega a que las decisiones sobre todos los elementos de compensación ejecutiva favorezcan la cohesión social y ya no son estas las formas de abuso todavía ya estigmatizados en los “códigos voluntarios” empleadores. |            |           |            |        |        |   |                                    |  |



## 6.6 PAÍSES BAJOS

### Socio del CWC: Eumedion

Eumedion representa los intereses de inversores institucionales en el ámbito del gobierno corporativo y el desempeño sostenible relacionado con éste. El objetivo de Eumedion es mantener y seguir desarrollando el buen gobierno y el desempeño sostenible de las sociedades neerlandesas cotizadas en bolsa. Eumedion cuenta actualmente con 70 inversores institucionales neerlandeses y no neerlandeses como miembros. Alrededor del 50% de sus miembros son fondos de pensiones.

Como parte de sus servicios, Eumedion envía alertas a todos sus miembros basadas en las recomendaciones del Comité de Inversiones Eumedion. El comité, en el que está representado un gran número de sus miembros, recomienda el envío de una alerta cuando el orden del día de la asamblea general de accionistas de una empresa neerlandesa cotizada incluye una propuesta (flagrantemente) contraria a las disposiciones de i) la legislación y reglamentación neerlandesas; ii) el código neerlandés de gobierno corporativo; y/o iii) el Manual de gobierno corporativo de Eumedion. La alerta no recomienda a los miembros cómo votar, sino que proporciona información para que los miembros cuenten con los elementos necesarios para decidir cómo hacerlo.

Eumedion seleccionó las votaciones clave en las empresas neerlandesas:

- AMG
- Corbion
- Heineken
- Sligro Food Group
- TomTom

### Perspectiva de las votaciones clave

Eumedion eligió cinco votaciones clave para las que envió alertas en materia de gobierno corporativo en 2014. Tres de las cinco votaciones seleccionadas son propuestas relacionadas con la aprobación de la gestión de los consejeros de supervisión o no ejecutivos. La adopción de dichas propuestas por parte de la asamblea general de accionistas significa, de acuerdo con la legislación neerlandesa, que la empresa renuncia a cualquier reclamación real o potencial contra los consejeros de supervisión. En los últimos años, los accionistas han utilizado regularmente esta votación para enviar una señal clara de que no están satisfechos con la supervisión ejercida y/o la política practicada por los consejeros de administración y supervisión, por ejemplo, con respecto a la aplicación de la política retributiva. La aplicación de esta política, como se refleja en el informe de remuneración, es solamente un elemento de discusión en el orden del día de las asambleas generales de las sociedades neerlandesas que cotizan en bolsa; los accionistas no tienen la oportunidad de votar sobre el informe de remuneración.

Uno de los demás votos seleccionados se refiere a la propuesta de modificación de la política de remuneración de los consejeros ejecutivos. Los accionistas de las sociedades neerlandesas que cotizan en bolsa tienen un voto vinculante (de modificación) a la política de remuneración de los ejecutivos. Especialmente desde 2008 los accionistas de las sociedades neerlandesas cotizadas en bolsa se han mostrado más críticos con respecto a la estructura de las políticas de remuneración de los ejecutivos.

La última votación seleccionada se refiere a una propuesta destinada a disminuir los derechos de los accionistas. Tal propuesta es el reflejo de un debate político en los Países Bajos según el cual el movimiento para fortalecer la posición de los accionistas en el año 2004 ha ido demasiado lejos y dio lugar a la toma de control de una serie de grandes y medianas empresas neerlandesas (el número de sociedades cotizadas en bolsa disminuyó de 169 en 2000 a 98 en 2014). Las reformas legales de 2004 concedieron a los accionistas mayores derechos, incluyendo el derecho de aprobar las transacciones más importantes susceptibles de tener repercusiones significativas en la naturaleza de la empresa y el derecho de los accionistas que tienen una participación superior al 1% del capital social o acciones con un valor de mercado de por lo menos 50 millones de euros de proponer puntos de debate en el orden del día de la asamblea general. Desde julio de 2013, se permite a las sociedades que cotizan en bolsa aumentar el umbral hasta un 3% del capital social. Para que se produzca una decisión de este tipo, es preciso modificar los estatutos de las sociedades, lo que requiere la aprobación de la asamblea general de accionistas.


**AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP (AMG)**

| Perfil de la empresa                           |                                 |
|--|---------------------------------|
| Sector   | Bienes y servicios industriales |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 180 EUR (159 USD)               |
| Índice   | NEXT 150                        |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 1.158,4 USD                     |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobar la gestión de los miembros del consejo de administración.   |            |           |            |       |       |       |  |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|-------|-------|-------|--|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar.  |            |           |            |       |       |       |  |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | El consejo de administración o supervisión presentó nombramientos vinculantes para prorrogar el mandato de dos miembros de este consejo y el nombramiento de un nuevo miembro. Estos nombramientos no coincidían con la política del consejo de administración de los últimos años de no utilizar el derecho de nombramiento vinculante para nombrar consejeros de supervisión o darles un nuevo mandato a los ya existentes. El uso de un derecho de nominación vinculante puede considerarse como una medida de protección para la empresa, ya que se requiere en ese caso un quórum calificado. De hecho, los nombramientos vinculantes en la asamblea general pueden ser anulados por una mayoría de votos emitidos en la junta de accionistas solamente si éstos representan más de un tercio de las acciones emitidas. |            |           |            |       |       |       |  |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>45.2%</td> <td>36.1%</td> <td>18.7%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 45.2% | 36.1% | 18.7% | <p>La propuesta fue aprobada, ya que las abstenciones no se cuentan como votos emitidos.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |       |       |       |  |  |
| 45.2%                                 | 36.1%  | 18.7%      |           |            |       |       |       |  |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Algunos accionistas estaban descontentos con el uso de los derechos de nominación vinculantes por parte del consejo de administración, pero se consideró desproporcionado votar en contra de la aprobación de la gestión únicamente por esa razón.   |            |           |            |       |       |       |  |  |



## CORBION (CRBN)

## Perfil de la empresa

|  |                     |
|--|---------------------|
| Sector   | Alimentos y bebidas |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 796 EUR (992 USD)   |
| Índice   | NEXT 150            |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 743,6 EUR (927 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobación de la gestión de los miembros del consejo de administración.  |            |           |            |       |       |      |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-------|-------|------|
| <b>Recomendación del socio</b>        | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar.   |            |           |            |       |       |      |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | El consejo de administración o supervisión de Corbion concedió una bonificación por concepto de negociación a los antiguos ejecutivos por una operación de desinversión, ejerciendo su autoridad discrecional. La bonificación de negociación fue concedida en acciones (con un valor total de 811.474 euros). El consejo de administración no pidió la aprobación de la asamblea general de Corbion para conceder esta bonificación. Sin embargo, de acuerdo con el Código Civil neerlandés toda concesión en acciones necesita la aprobación de los accionistas. Por otra parte, la posibilidad de conceder bonificaciones extraordinarias en acciones no entraba en el ámbito de la política de remuneración aprobada por la asamblea general y tampoco de la autoridad discrecional del consejo de administración. Además, las oportunidades de desinversión deben formar parte de las actividades habituales de los ejecutivos. Estas actividades no deben verse recompensadas por separado. |            |           |            |       |       |      |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>71.9%</td> <td>25.8%</td> <td>2.3%</td> </tr> </tbody> </table> <p>La propuesta fue aprobada.</p>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 71.9% | 25.8% | 2.3% |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |       |       |      |
| 71.9%                                 | 25.8%   | 2.3%       |           |            |       |       |      |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Después de un intenso diálogo con los accionistas antes de la asamblea general, el consejo de administración decidió (20 días antes de la junta habitual) convocar una asamblea general extraordinaria para pedir la aprobación de los accionistas respecto a la concesión de la bonificación de negociación en acciones. La asamblea extraordinaria rechazó la concesión de esta bonificación por una mayoría del 89,4%. El consejo de administración de Corbion está examinando las opciones que tiene para recuperar las acciones concedidas a los antiguos ejecutivos.  |            |           |            |       |       |      |





## Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Alimentos y bebidas     |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 33.229 EUR (41.117 USD) |
| Índice   | Euronext 100            |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 19.203 EUR (23.768 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobación de la gestión de los miembros del consejo de administración.   |            |           |            |       |       |      |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|-------|-------|------|
| <b>Recomendación del socio</b>        | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar.  |            |           |            |       |       |      |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>El consejo de administración de Heineken, recurriendo a su poder discrecional, “recalibró” (es decir: disminuyó) las condiciones relativas al desempeño para la adquisición de derechos de las subvenciones variables a largo plazo de 2012-2014 y 2013-2015, con el fin de restaurar la eficacia de estas recompensas. Como resultado de la revisión a la baja de las condiciones de desempeño, el valor esperado de las acciones sin titularidad sujetas a resultados para los ejecutivos aumentó de 0 a 1,6 millón de euros (series 2012-2014) y 1,3 millón (series 2013-2015).</p> <p>La “recalibración” de las condiciones de desempeño de los planes de acciones no está en consonancia con el espíritu de las disposiciones del código de gobierno corporativo neerlandés, el cual establece que las condiciones de rendimiento no deben modificarse durante el período de desempeño. Por otra parte, el historial de Heineken en cuestiones de remuneración no es impecable: en 2013, Heineken concedió una bonificación de adquisición al consejero delegado y presidente y al director financiero así como una bonificación de retención para el CDP, pese a las serias inquietudes de los accionistas minoritarios (aproximadamente el 75% de estos accionistas votó en contra de estas propuestas). En el año 2011, alrededor del 75% de los accionistas minoritarios votó en contra de las modificaciones de la política de remuneración ya que no estaban a favor de la concesión de acciones gratuitas y debido a la falta de transparencia respecto a la fijación de metas para las retribuciones variables a largo plazo. En 2009, el consejo de administración decidió retirar una propuesta de modificación de la política de remuneración como consecuencia de las fuertes objeciones de los accionistas minoritarios. Además, en los últimos años el desempeño de Heineken, en términos de valor de mercado, se ha quedado rezagado en relación con sus más importantes competidores. Por lo tanto, es cuestionable que la “recalibración” esté en línea con el principio de “remuneración de acuerdo con el desempeño”.</p> |            |           |            |       |       |      |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>78.7%</td> <td>20.6%</td> <td>0.7%</td> </tr> </tbody> </table> <p>La propuesta fue aprobada.</p>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 78.7% | 20.6% | 0.7% |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |       |       |      |
| 78.7%                                 | 20.6%  | 0.7%       |           |            |       |       |      |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Aproximadamente el 77% de los accionistas minoritarios representados en la asamblea general votó en contra de la aprobación de la gestión del consejo de administración de Heineken. La propuesta fue aprobada solo formalmente gracias al apoyo de los principales accionistas de Heineken: Heineken Holding (que posee el 50,005% de las acciones de Heineken) y FEMSA (12,53%), que también están representados en el consejo de administración.  |            |           |            |       |       |      |



## SLIGRO FOOD GROUP (SLIGR)

### Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Venta al por menor      |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 1.288 EUR (1.604 USD)   |
| Índice   | AMX-INDEX               |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 2.498,4 EUR (3.113 USD) |

|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Enmienda a los estatutos sociales.  |
| <b>Recomendación del socio</b>        | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar.  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | La empresa propuso aumentar el umbral para la presentación de resoluciones de accionistas del 1% del capital emitido a un 3% del capital emitido. Si la propuesta fuera aprobada, se disminuiría la posibilidad de los accionistas minoritarios de presentar resoluciones para el orden del día de toda asamblea general futura de Sligro Food Group debido al aumento del umbral. |
| <b>Resultados de la votación</b>      | La propuesta fue retirada (véase más abajo).   |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Justo antes del inicio de la asamblea general, el Consejo Ejecutivo anunció que retiraba la propuesta, después de que algunos de los accionistas más grandes y orientados al largo plazo expresaran su descontento con la propuesta en las conversaciones mantenidas antes de la asamblea general.   |



| Perfil de la empresa                           |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Technología           |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 1.282 EUR (1.595 USD) |
| Índice   | NEXT 150              |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 963,5 EUR (1.200 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Modificación de la política retributiva del consejo de administración.   |            |           |            |       |       |   |                            |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-------|-------|---|----------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar.   |            |           |            |       |       |   |                            |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | El consejo de administración de TomTom propuso modificar la política de remuneraciones de sus miembros con respecto a (entre otros) el componente de incentivos a largo plazo. La propuesta consistía en abstenerse de fijar criterios de desempeño a largo plazo y conceder opciones incondicionales a los ejecutivos sujetos a un periodo de traspaso de tres años y un empleo continuo. Esta propuesta implicaba una desviación significativa de las disposiciones del código de gobierno corporativo neerlandés. Esta disposición establece que el número de opciones que se concedan dependerá del logro de metas ambiciosas especificadas de antemano. Por otra parte, un plan de incentivos a largo plazo sin ninguna condición de desempeño no cumple con el principio de “remuneración por desempeño”. |            |           |            |       |       |   |                            |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>82.6%</td> <td>17.4%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 82.6% | 17.4% | - | La propuesta fue aprobada. |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |       |       |   |                            |  |
| 82.6%                                 | 17.4%   | -          |           |            |       |       |   |                            |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Aproximadamente el 86% de los accionistas minoritarios representados en la asamblea general votó en contra de la propuesta. La propuesta fue aprobada solo formalmente gracias al apoyo de los fundadores de la empresa (que poseen en conjunto alrededor del 47,3% de las acciones de TomTom) y el accionista principal Flevo Participations (10,2%), que también está representado en el consejo de administración.   |            |           |            |       |       |   |                            |  |



## 6.7 REINO UNIDO

### Socio del CWC: The Trades Union Congress (TUC)

El TUC es la central sindical del Reino Unido, y representa a más de seis millones de trabajadores en 55 sindicatos. Sus miembros trabajan en todos los sectores de la economía, e incluyen trabajadores/as de fábricas y programadores informáticos; personal de oficina y dependientes; conductores de autobuses y pilotos de aerolíneas; docentes, estrellas de telenovela y modelos. La misión del TUC es elevar la calidad de la vida laboral y promover la igualdad para todos haciendo campaña a favor de los objetivos y valores sindicales, ayudando a los sindicatos a incrementar su número de miembros y su eficacia, eliminando rivalidades y promoviendo la solidaridad sindical.

En 2013, el TUC y sus dos mayores afiliados, Unison y Unite, crearon el Trade Union Share Owners (TUSO) para dar voz al movimiento sindical en los mercados de capital. Los fondos que participan en TUSO votan de acuerdo con las directrices de voto y compromiso de TUSO, las cuales reflejan los valores sindicales. Las votaciones incluidas este año reflejan las posiciones de voto de TUSO.

TUC seleccionó las votaciones clave en las empresas británicas:

- Burberry
- Kentz Corporation
- National Express
- Sports Direct
- Standard Chartered

### Perspectiva de las votaciones clave

Las votaciones seleccionadas este año incluyen una resolución de los accionistas y cuatro propuestas de la dirección, y abarcan tanto las prácticas laborales como la remuneración de los ejecutivos.

En National Express, un grupo de accionistas, incluyendo los trabajadores del transporte, tres fondos de pensiones de autoridades locales del Reino Unido y más de 100 inversores individuales presentaron una resolución pidiendo al consejo de administración mejorar la supervisión y presentación de informes relativos al empleo. Esta resolución se dio como respuesta a la actividad antisindical que practica desde hace mucho tiempo en su empresa estadounidense de autobuses escolares Durham.

Uno de los aspectos centrales de las directrices de voto y compromiso de TUSO es la remuneración de los ejecutivos. Este año entraron en vigor en el Reino Unido nuevas facultades para los accionistas, concediéndoles un voto vinculante sobre la política de retribuciones.

En 2014, solamente una empresa, Kentz Corporation, perdió la votación vinculante sobre la política retributiva.

La remuneración en los bancos que cotizan en el Reino Unido también sigue siendo una fuente de fricción con los accionistas. Hubo una importante votación en contra de la política de remuneración de Standard Chartered, lo que indica la continua frustración de los accionistas respecto a la retribución que se asigna a los banqueros.

Una empresa, Burberry, perdió el voto consultivo de su informe sobre remuneraciones, lo que refleja la preocupación generalizada de los accionistas acerca de la entrega de 500.000 acciones, con un valor aproximado de 7 millones de libras, para el nuevo consejero delegado y presidente.

En Sports Direct, el consejo propuso un nuevo plan de incentivos, siendo rechazado en varios intentos anteriores. Sin embargo, solo una pequeña minoría de empleados (muchos de ellos con contratos de cero horas) podían acceder al plan, y la empresa no dio detalles sobre la asignación que recibiría el accionista mayoritario.



## Perfil de la empresa

|  |                        |
|--|------------------------|
| Sector   | Venta al por menor     |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 6.623 GBP (10.500 USD) |
| Índice   | FTSE 100               |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 2.329 GBP (3.694 USD)  |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aprobar el informe de remuneraciones de los consejeros  |            |           |            |     |       |       |                                     |  |
|--------------------------------|--|------------|-----------|------------|-----|-------|-------|-------------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra  |            |           |            |     |       |       |                                     |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>La asignación única de 500 mil acciones al nuevo consejero delegado y presidente, valoradas en aproximadamente 7 millones de libras fue motivo de especial preocupación.</p> <p>Además, tanto la relación entre la remuneración del consejero delegado y presidente y la remuneración de los trabajadores/as, así como la relación entre la remuneración variable y la fija incumplen las directrices de TUSO.</p> <p>Esta votación representó una oportunidad para que los accionistas rechazaran el uso de “bonificaciones de contratación” para los nuevos ejecutivos.</p> |            |           |            |     |       |       |                                     |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>47%</td> <td>52.5%</td> <td>0.05%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 47% | 52.5% | 0.05% | <p>La resolución fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |     |       |       |                                     |  |
| 47%                            | 52.5%  | 0.05%      |           |            |     |       |       |                                     |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Esta fue la única empresa del FTSE100 en perder la votación consultiva sobre su informe de remuneración durante la asamblea general de esta temporada. La “bonificación de contratación” fue particularmente polémica entre algunos accionistas del Reino Unido, lo que contribuyó a su rechazo. La presidencia de la empresa defendió la decisión alegando que se requiere de buenas remuneraciones para atraer a los mejores talentos.</p>  |            |           |            |     |       |       |                                     |  |



## KENTZ CORPORATION

### Perfil de la empresa

|  |                                    |
|--|------------------------------------|
| Sector   | Bienes y servicios industriales    |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | –                                  |
| Índice   | Adquirida por SNC Lavalin (Canadá) |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | –                                  |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Política de remuneración   |            |           |            |       |       |     |  |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|-------|-------|-----|--|--|
| Recomendación del socio        | En contra   |            |           |            |       |       |     |  |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Los accionistas manifestaron numerosas preocupaciones con respecto a la política de remuneración, entre otras:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El plan de incentivos anuales no pone límite a las retribuciones que se conceden a los consejeros</li> <li>• El comité de remuneraciones tiene carta blanca para hacer retribuciones únicas bajo el sistema de bonificaciones anuales (se concedió al consejero delegado y presidente una bonificación por negociación durante el ejercicio fiscal de 2013).</li> <li>• Las medidas de desempeño para el Plan de Incentivos a Largo Plazo (LTIP) no están adecuadamente vinculadas a los indicadores clave de desempeño (KPI) no financieros.</li> <li>• No se exige a los consejeros desarrollar un importante accionariado.</li> <li>• Se considera excesivo el total de posibles retribuciones que pueden concederse al consejero delegado y presidente en el marco de todos los planes de incentivos.</li> <li>• La política de contratación de la empresa permite que la nueva persona contratada retome los planes de retribución que tenía con su anterior empleador y a los que tuvo que renunciar al ser contratada por esta empresa.</li> </ul> <p>Además, tanto la proporción entre la retribución de los empleados y del consejero delegado presidente, así como la proporción variable de la remuneración fija incumplen las directrices de TUSO.</p> <p>Esta resolución representó una prueba importante de la forma en que los accionistas utilizarían la nueva votación vinculante sobre la política de retribuciones.</p> |            |           |            |       |       |     |  |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>48.5%</td> <td>51.5%</td> <td>13%</td> </tr> </tbody> </table>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 48.5% | 51.5% | 13% | <p>La resolución fue rechazada. Excluyendo las abstenciones, hubo un voto del 48,5% a favor y del 51,5% en contra. Casi el 13% se abstuvo de forma activa. Sin embargo, como las abstenciones no se cuentan como votos por ley la propuesta fue rechazada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |       |       |     |  |  |
| 48.5%                          | 51.5%   | 13%        |           |            |       |       |     |  |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Hasta la fecha, esta es la única empresa que cotiza en el Reino Unido que ha perdido la nueva votación vinculante sobre la política de retribución. Kentz se ha comprometido a consultar a sus accionistas y a proponer oportunamente una revisión de la política de remuneración.</p>   |            |           |            |       |       |     |  |  |



## Perfil de la empresa

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Viajes y ocio         |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 1.249 GBP (1.982 USD) |
| Índice   | FTSE 350              |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 1.891 GBP (2.998 USD) |

| Propuesta                      | Propuesta de los accionistas: Ampliar la responsabilidad del Comité de Seguridad y Medio Ambiente del consejo de administración para mejorar la supervisión y presentación de informes sobre la gestión del capital humano  |            |           |            |     |     |    |  |  |
|--------------------------------|---|------------|-----------|------------|-----|-----|----|--|--|
| Recomendación del socio        | A favor   |            |           |            |     |     |    |  |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>La resolución pedía al consejo mejorar la supervisión independiente y la presentación de informes relativos a las cuestiones de empleo. Esta resolución se dio como respuesta a la actividad antisindical que practica desde hace mucho tiempo en su empresa estadounidense de autobuses escolares Durham.</p> <p>La resolución fue co-presentada por los inversores, incluyendo los trabajadores del transporte, tres fondos de pensiones de autoridades locales del Reino Unido y más de 100 inversores individuales.</p> <p>Esta fue la única resolución relativa específicamente a los derechos laborales que tuvo lugar en las asambleas generales de 2014 del Reino Unido.</p> |            |           |            |     |     |    |  |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>13%</td> <td>85%</td> <td>2%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 13% | 85% | 2% | <p><b>La resolución fue rechazada.</b></p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA   | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |    |  |  |
| 13%                            | 85%   | 2%         |           |            |     |     |    |  |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Teniendo en cuenta las participaciones de la familia Cosmen (que está representada en el consejo) una de cada cinco acciones votó a favor o se abstuvo.</p> <p>Aun cuando la resolución no fue aprobada, logró el mayor número de votos a favor que cualquier otra propuesta de los accionistas sobre temas medioambientales y sociales presentada en el Reino Unido en los últimos diez años. Varios de los mayores inversores institucionales votaron a favor. Ya se ha conseguido un mayor compromiso de los accionistas con los derechos laborales de la empresa.</p>  |            |           |            |     |     |    |  |  |



## SPORTS DIRECT (SPD)

## Perfil de la empresa

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Venta al por menor    |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 3.771 GBP (5.978 USD) |
| Índice   | FTSE 100              |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 2.706 GBP (4.291 USD) |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aplicar el sistema de bonificación en acciones de 2015  |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
|--------------------------------|--|------------|-----------|------------|-----|-----|---|------------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra  |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Se temía que las normas del plan propuesto no impusieran un límite individual a la cuantía de las compensaciones que pudiera recibir cualquier persona en el marco del plan. En particular, la empresa no aclaró cuánto podría recibir el fundador y accionista mayoritario Mike Ashley.</p> <p>El plan también era de carácter restrictivo. De 24.000 trabajadores, solo alrededor de 3000 podían participar en el plan. La política de TUSO es apoyar solamente los planes de incentivos para los consejeros, incluyendo los incentivos en acciones, que estén abiertos a todo el personal sobre la misma base.</p> |            |           |            |     |     |   |                                    |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>60%</td> <td>40%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 60% | 40% | - | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |   |                                    |  |
| 60%                            | 40%  | -          |           |            |     |     |   |                                    |  |
| Explicación de los resultados  | <p>Tras rechazar varios planes propuestos previamente, muchos inversores institucionales del Reino Unido rechazaron una vez más esta propuesta. Sin embargo, el mayor accionista, Odey Asset Management, la apoyó públicamente. Posteriormente, el fundador y accionista mayoritario Mike Ashley decidió no participar en el plan.</p>   |            |           |            |     |     |   |                                    |  |





## Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Servicios Financieros   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 27.516 GBP (43.623 USD) |
| Índice   | FTSE 100                |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 11.492 GBP (17.031 USD) |

|                                       |   |                  |                   |
|---------------------------------------|---|------------------|-------------------|
| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobar la política de remuneración de los consejeros  |                  |                   |
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |                  |                   |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>La empresa modificó su política de retribuciones durante el ejercicio, introduciendo un subsidio salarial fijo para eludir el “límite de bonificaciones” de la UE y cambió a un enfoque más a corto plazo. Se modificó su total de la remuneración variable, que proporcionará acciones pagadas por adelantado (20%), acciones diferidas en tres (55%) y cinco años (25%). Debido a que esta entrega tiene lugar “en el curso” de cinco años en lugar de “después de” cinco años, se reduce el elemento a largo plazo de la remuneración variable.</p> <p>Además, tanto la relación entre la remuneración del consejero delegado presidente y la de los empleados, como la relación entre la remuneración variable y la fija incumplen las directrices de TUSO.</p> <p>La votación representó una prueba importante de la actitud hacia las políticas de remuneración del banco que no están en línea con los intereses a largo plazo de los accionistas, ni con los objetivos normativos.</p> |                  |                   |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <b>A FAVOR</b>  | <b>EN CONTRA</b> | <b>ABSTENCIÓN</b> |
|                                       | 59%   | 40.5%            | 0.05%             |
|                                       | La resolución fue aprobada, pero hubo un porcentaje importante de votos en contra.  |                  |                   |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Standard Chartered recibió uno de los mayores votos en contra de una política de remuneración de los ejecutivos en una empresa que cotiza en el Reino Unido durante esta temporada. Este voto en contra se debió en gran parte a las preocupaciones existentes entre los inversores institucionales sobre el cambio a una remuneración aún más variable basada en resultados a corto plazo. El banco ha dicho que tratará de dar respuesta a las preocupaciones planteadas.   |                  |                   |



## 6.8 SUDÁFRICA

### Socio del CWC: Government Employees Pension Fund (GEPF)

El GEPF (fondo de pensiones de los trabajadores del sector público) es el fondo de pensiones más grande de África, con aproximadamente 1,3 millón de miembros activos y 360.000 pensionados y beneficiarios. Tiene más de 1,2 billones ZAR (120 mil millones USD) en activos bajo gestión y somos el mayor inversor individual en las empresas que cotizan en la bolsa de Johannesburgo. Su actividad principal es la gestión y administración de las pensiones y otras prestaciones para los trabajadores/as del Gobierno de Sudáfrica.

Su misión consiste en:

- asegurar la entrega oportuna y eficiente de las prestaciones previstas en la normativa y proteger las pensiones contra la inflación en la mayor medida posible, manteniendo la solidez financiera del Fondo;
- invertir de forma responsable, comprometiéndose con las organizaciones en las que invertimos para fomentar el buen gobierno, la equidad social y las buenas prácticas medioambientales;
- capacitar a sus miembros, pensionistas y otros grupos de interés a través de una comunicación adecuada; y
- defender las iniciativas del sector de la jubilación

GEPF seleccionó las votaciones clave en las empresas sudafricanas:

- Barclays Africa
- Exxaro Resources
- Gold Fields
- Investec
- Pick n Pay

### Perspectiva de las votaciones clave

Todas las votaciones presentadas muestran que los votos de GEPF abordaban el gobierno corporativo en relación con el deterioro del desempeño operativo, la remuneración excesiva, o las políticas retributivas no vinculadas al rendimiento y la estrategia a largo plazo de la empresa. También nos pareció que los consejeros no asistían con regularidad a las reuniones del consejo y del comité del consejo en algunos casos y ejercimos nuestro derecho a votar en contra de los consejeros que asistieron a menos del 75% de las reuniones del consejo y del comité.



| Perfil de la empresa                           |                          |
|--|--------------------------|
| Sector   | Servicios financieros    |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 135.220 ZAR (12.015 USD) |
| Index  | JSE FTSE Top 40          |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 52.357 ZAR (4.646 USD)   |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobación consultiva de la política retributiva  |            |           |            |        |        |   |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|--------|--------|---|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |            |           |            |        |        |   |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Al GEPF le preocupa la falta de transparencia en lo que se refiere a la política de retribuciones. A pesar de que todavía estamos esperando que la empresa muestre una recuperación de las ganancias materiales después del ejercicio de 2012, hemos observado importantes aumentos retributivos con respecto al componente variable de la remuneración.</p> <p>Además no es posible constatar el desempeño de los consejeros ejecutivos en relación con los objetivos de activos medios ponderados por riesgo (RORWA) ni la ratio de pérdida de crédito que determinan sus incentivos a largo plazo, como tampoco las medidas de desempeño de grupo e individuales (no financieras) que determinan la remuneración variable en metálico. Aun cuando los objetivos de los planes de incentivos a largo plazo son claros, se da poca información en cuanto a la forma en que se determina la cuantía de la retribución de incentivos a largo plazo y el porcentaje de cada uno de los objetivos de ponderación para determinar dicha atribución. Sería conveniente que la determinación y cálculo de la retribución variable sea más detallada y explícita con el fin de indicar más claramente la forma en que los principales ejecutivos se desempeñan en relación con estos objetivos. Asimismo, se requiere una mayor transparencia en relación con la forma en que se determinan los parámetros de desempeño.</p> <p>Mientras que el enorme aumento de la remuneración total del consejero delegado y presidente se relaciona predominantemente con un aumento significativo de la retribución en forma de bonificación y en acciones procedente de los años anteriores, de nuevo se pone de relieve la debilidad de la estructura retributiva: aumentos importantes en el componente variable de la remuneración en lugar de aumentos en la remuneración fija.</p> |            |           |            |        |        |   |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>81.56%</td> <td>18.44%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table> <p>La resolución fue aprobada.</p>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 81.56% | 18.44% | - |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |   |
| 81.56%                                | 18.44%   | -          |           |            |        |        |   |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | Todas las resoluciones que figuraban en la convocatoria de la asamblea general enviada a los accionistas conjuntamente con el informe integrado para el ejercicio concluido al 31 de diciembre de 2013 fueron aprobadas por la mayoría requerida de votos. En la reunión se recibieron votos por un total de 768.618.019 acciones, lo que representa el 90,67% del capital social total ordinario emitido por la sociedad.   |            |           |            |        |        |   |



## EXXARO RESOURCES LIMITED (EXX)

### Perfil de la empresa

|  |                        |
|--|------------------------|
| Sector   | Recursos básicos       |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 42.930 ZAR (3.814 USD) |
| Índice   | JSE FTSE Top 100       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 13.568 ZAR (1.204 USD) |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Reelección del Sr. NL Sowazi como consejero   |            |           |            |       |     |   |                                   |  |
|--------------------------------|--|------------|-----------|------------|-------|-----|---|-----------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra  |            |           |            |       |     |   |                                   |  |
| Fundamento de la recomendación | El GEPF ha estado vigilando el registro de asistencia del Sr. Sowazi durante los últimos 3 años y se constató que había sido inferior al requisito del 75% de la asistencia.       |            |           |            |       |     |   |                                   |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>87.4%</td> <td>10%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table> | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 87.4% | 10% | - | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |       |     |   |                                   |  |
| 87.4%                          | 10%  | -          |           |            |       |     |   |                                   |  |
| Explicación de los resultados  | -  |            |           |            |       |     |   |                                   |  |



## Perfil de la empresa

|  |                        |
|--|------------------------|
| Sector   | Recursos básicos       |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 31.500 ZAR (2.799 USD) |
| Índice   | JSE FTSE Top 100       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 27.900 ZAR(2.476 USD)  |

| Propuesta                      | Propuesta de la dirección: Aprobación de la remuneración de los consejeros no ejecutivos   |            |           |            |        |        |   |                                   |  |
|--------------------------------|--|------------|-----------|------------|--------|--------|---|-----------------------------------|--|
| Recomendación del socio        | En contra  |            |           |            |        |        |   |                                   |  |
| Fundamento de la recomendación | <p>Los honorarios de los consejeros no ejecutivos de 848.610 rand parecen elevados en relación con la media del JSE Top 40 de 489.000 rand tanto para las empresas locales como extraterritoriales cotizadas en bolsa, dado que Goldfields es una empresa que ya no integra el Top 40. Los honorarios del presidente del consejo de administración de 2.584.050 rand, aunque sigue siendo alto, resulta relativamente menos preocupante.</p> <p>Alan Hill (antes consejero en Barrick Gold) actualmente parece ser el único consejero que reside físicamente fuera del continente africano. Adquisición de acciones propias de la empresa: la adquisición de acciones propias de hasta el 20% parece excesiva en la medida en que la deuda neta sobre fondos propios ha alcanzado el 42,9% en relación con el 20% del año anterior (pre-separación de actividades).</p> <p>Aun cuando el precio de las acciones de la empresa puede disminuir debido al precio volátil del oro, el límite máximo no debe exceder el 10%.</p> |            |           |            |        |        |   |                                   |  |
| Resultados de la votación      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>87.56%</td> <td>12.44%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 87.56% | 12.44% | - | <p>La propuesta fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                        | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |        |        |   |                                   |  |
| 87.56%                         | 12.44%   | -          |           |            |        |        |   |                                   |  |
| Explicación de los resultados  | -  |            |           |            |        |        |   |                                   |  |



| Perfil de la empresa                           |                        |
|--|------------------------|
| Sector   | Servicios financieros  |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 89.070 ZAR (7.913 USD) |
| Índice   | JSE FTSE Top 40        |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 1.768 GBP (2.806 USD)  |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobar la política retributiva de los consejeros en la DLC (estructura empresarial de doble cotización) en el informe de remuneración DLC.   |            |           |            |     |     |   |                            |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|-----|-----|---|----------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |            |           |            |     |     |   |                            |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>King III recomienda que se presente a los accionistas la política de remuneración para una votación consultiva no vinculante en cada asamblea general. La política de remuneraciones de Investec es predominantemente coherente con King III. Debido a las regulaciones CRD IV de la Unión Europea en relación con el Código PRA sobre la plantilla (actualmente 39 trabajadores/as), Investec propone las siguientes modificaciones a los salarios de los ejecutivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• aumentar la remuneración variable al 200% del salario fijo (Resolución ordinaria 36),</li> <li>• introducir una asignación fija de c.GBP1m por consejero ejecutivo pagadera en acciones (con cláusulas de devolución),</li> <li>• suspender la atribución de incentivos a largo plazo,</li> <li>• disminuir como incentivo a corto plazo el porcentaje de reparto del fondo de beneficios,</li> <li>• incrementar el período de exclusión en caso de incentivo a corto plazo y</li> <li>• reducir la cuantía global de la remuneración total de los tres consejeros ejecutivos en relación con los sistemas de remuneración actuales.</li> </ul> <p>La propuesta sustituye eficazmente el actual sistema de incentivos basado en el desempeño a largo plazo, con un sistema único de retención de acciones, ya que reduce el valor de la adjudicación en base a la normativa CRD IV. En nuestra opinión, aun cuando la disposición relativa a la devolución del sistema de retención de acciones está más acorde con los intereses de los accionistas, no es totalmente compatible con King III.</p> <p>Los incentivos a corto plazo con un 1,3% del margen de explotación (antes era el 1,45%) en el umbral del 100% parece ser un objetivo razonable para la dirección, teniendo en cuenta la tendencia histórica y nuestras expectativas para los ejercicios fiscales 2015 y 2016 (recursos propios del 10,8 % y el 12,3%, respectivamente). Sin embargo, se destaca que estos criterios de desempeño son más relevantes para las empresas con fuertes inversiones de capital y no reflejan adecuadamente el giro del grupo hacia una mayor diversificación entre este tipo de empresas y empresas con menos inversiones de capital. En nuestra opinión, el número creciente de empresas con menores inversiones de capital se traducirá en una tendencia al aumento de recursos propios y facilitará a la dirección el cumplimiento de los objetivos sin tomar decisiones difíciles en relación con la especialización de los bancos.</p> |            |           |            |     |     |   |                            |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENCIÓN</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>90%</td> <td>10%</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENCIÓN | 90% | 10% | - | La propuesta fue aprobada. |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENCIÓN |           |            |     |     |   |                            |  |
| 90%                                   | 10%  | -          |           |            |     |     |   |                            |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | -  |            |           |            |     |     |   |                            |  |


**PICK N PAY STORES LIMITED (PIK)**
**Perfil de la empresa**

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Venta al por menor      |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 25.060 ZAR (2.226 USD ) |
| Índice   | JSE FTSE Top 100        |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 63.117 ZAR (5.608 USD ) |

|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobación general para la recompra de acciones de la sociedad  |
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | El GEPF considera arriesgadas las recompras de acciones en Pick n Pay. Pueden ser utilizadas para mantener la estructura de control familiar y compensar el efecto de dilución de opciones sobre acciones. |
| <b>Resultados de la votación</b>      | Todas las resoluciones, tal como figuran en la notificación y propuestas en la reunión, se aprobaron por la mayoría requerida de accionistas presentes o representados.                                    |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | -  |



## 6.9 SUIZA

### Socio del CWC: Ethos

La Fundación Ethos está integrada por cerca de 140 fondos de pensiones suizos e instituciones sin fines de lucro. Ethos fue fundada en 1997 y tiene como objetivo promover la inversión socialmente responsable, así como un entorno socioeconómico estable y próspero.

La Fundación Ethos es signataria de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) y de la Carta de la Asociación Suiza de Fondos de Pensiones (ASIP), así como el Código de Gestión (Stewardship Code) del Reino Unido. En 2009, Ethos recibió el premio de la Red Internacional de Gobierno Corporativo (ICGN).

Ethos es propietaria de la empresa Ethos Services SA, que asesora a fondos de inversión y realiza mandatos específicos de gestión de activos en materia de inversión socialmente responsable (ISR). Ethos Services ofrece a los inversores institucionales una amplia gama de fondos de ISR. La empresa también proporciona informes de voto delegado con recomendaciones de voto, un programa de participación de los accionistas, así como clasificaciones de sostenibilidad y gobierno corporativo y análisis de sociedades cotizadas. Ethos Services es propiedad mayoritaria de Ethos Foundation, el resto del capital está en manos de varios de los principales fondos de pensiones suizos.

La asociación Ethos Académie permite a los particulares participar en las actividades de Ethos. Esta participación sin fines de lucro y exenta de impuestos fue iniciada en 2012 por la Fundación Ethos y actualmente cuenta con unos 200 miembros. Lleva a cabo actividades de sensibilización en el ámbito de la inversión socialmente responsable, incluyendo un servicio electrónico de noticias, la organización de conferencias y debates, el apoyo al ejercicio de los derechos de voto de los accionistas y la financiación de estudios.

Ethos seleccionó las votaciones clave en las empresas suizas:

- ABB
- Dufry
- Novartis
- Schindler
- UBS

### Perspectiva de las votaciones clave

Tres de las cinco votaciones seleccionadas por Ethos (ABB, Schindler y Novartis) están directa o indirectamente vinculadas a la remuneración del consejo de administración y de los ejecutivos. El contexto legal suizo relativo a las competencias de los accionistas en materia de remuneración de los ejecutivos ha evolucionado rápidamente desde marzo de 2013, cuando los ciudadanos suizos aprobaron la iniciativa popular contra la remuneración excesiva (denominada iniciativa Minder). En noviembre de 2013, el Consejo Federal Suizo publicó el decreto de aplicación de la iniciativa, que entró en vigor el 1 de enero de 2014. En consecuencia, las empresas constituidas bajo la ley suiza que cotizan en Suiza o en el extranjero deben proponer las siguientes votaciones nuevas en asamblea general:

- Elección del presidente del consejo;
- Elección de los miembros del comité de remuneración.



Además, a partir a más tardar de 2015, las empresas suizas que cotizan en bolsa tendrán las siguientes nuevas obligaciones:

- El importe de la retribución del consejo de administración y la dirección ejecutiva debe ser aprobado anualmente por los accionistas mediante voto por separado y vinculante;
- Los estatutos de la sociedad deben estipular, entre otros, los principios que rigen la remuneración variable y la basada en acciones, así como las modalidades de las votaciones sobre la remuneración. De hecho, se permite a las empresas elegir si someten la cuantía de la remuneración para el consejo y la dirección ejecutiva a una votación ex ante (prospectiva) o ex post (retrospectiva) de los accionistas.

El año 2014 fue de transición, ya que los accionistas no tuvieron derecho legal a votar sobre la remuneración de los consejeros y los ejecutivos. Sin embargo, algunas empresas llevaron a cabo votaciones vinculantes sobre la remuneración anticipándose a los requisitos de la normativa Minder y más del 50% de las empresas propusieron voluntariamente un voto consultivo sobre el informe de remuneración. Además, aproximadamente dos terceras partes de las empresas ya han adaptado sus estatutos a los requisitos de la normativa.

Las otras dos votaciones seleccionadas se refieren a una autoridad para emitir acciones que pueden no tener derecho de suscripción preferente (Dufry) y la aprobación de exención de responsabilidad de los consejeros y ejecutivos de la gestión de la empresa (UBS).



| Perfil de la empresa                           |                                 |
|--|---------------------------------|
| Sector   | Bienes y servicios industriales |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 46.900 CHF (48.561 USD)         |
| Índice   | SMI-Index                       |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 41.848 USD                      |

|                                       |  |                  |                   |
|---------------------------------------|--|------------------|-------------------|
| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Voto consultivo sobre el informe relativo a las remuneraciones  |                  |                   |
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |                  |                   |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | Ethos tenía serias inquietudes con respecto a la retribución de retención especial de más de 3 millones de francos suizos para la señora Diane de Saint Victor (Asesora General de la empresa). Los otros miembros del comité ejecutivo no recibieron este tipo de retribución extraordinaria en 2013. Ethos no veía razones para conceder una retribución de retención especial específicamente a la señora de Saint Victor, miembro del comité ejecutivo desde 2007, con una remuneración ordinaria anual que varía entre 2,8 y 3,9 millones de CHF desde su nombramiento. Además, la retribución de retención se efectuaría en acciones con un periodo de carencia de solamente 2 años. |                  |                   |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <b>A FAVOR</b>   | <b>EN CONTRA</b> | <b>ABSTENCIÓN</b> |
|                                       | 52%  | 43%              | 5%                |
|                                       | La propuesta fue aprobada.   |                  |                   |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | El informe de la remuneración de ABB recibió la tasa de aprobación más baja de los informes de remuneración presentados a voto consultivo por las empresas cotizadas suizas en 2014. Este porcentaje tan bajo muestra que los accionistas están firmemente en contra de retribuciones especiales sin justificación por parte de la empresa.  |                  |                   |



| Perfil de la empresa                           |                       |
|--|-----------------------|
| Sector   | Venta al por menor    |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 5.600 USD             |
| Índice   | SMI-Mid               |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 3.572 CHF (3.696 USD) |

|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Renovación del capital social autorizado  |
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Según la ley suiza, además de su capital emitido, las empresas pueden crear una reserva de capital autorizado que ascienda al 50% como máximo del capital emitido, lo que permite al consejo de administración proceder a sucesivas emisiones de capital durante un período no superior a dos años sin convocar una junta general extraordinaria cada vez que se necesite un aumento de capital. Puede renunciarse a los derechos de suscripción preferente en caso de que el capital se utilice por motivos específicos, como por ejemplo para la compra de una empresa o de la participación en una empresa.</p> <p>Dufry pidió un capital autorizado del 30% del capital suscrito, sin indicar ninguna intención precisa del uso que haría de esta facultad. Ethos considera que para la emisión de capital importante debe convocarse a una asamblea general extraordinaria, de modo que los accionistas puedan evaluar el uso previsto de las acciones. El límite de Ethos es de un 20% por autorización de emitir capital sin derecho de suscripción preferente con fines generales de financiación. Por lo tanto, Ethos se opuso a la propuesta.</p> |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <p>Propuesta rechazada: Votos a favor: 61%</p> <p>Se requieren dos tercios de votos a favor para crear una reserva de capital autorizada en Suiza.</p>   |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | <p>Este resultado muestra que muchos inversores están dispuestos a aceptar una dilución potencial excesiva sin conocer el uso previsto de las acciones.</p> <p>Un mes después de rechazado el capital autorizado, Dufry anunció la adquisición de Nuance por 1.550 millones de CHF y convocó una asamblea general extraordinaria para solicitar una ampliación de capital ordinario con derecho de suscripción preferente de hasta el 35% del capital suscrito para financiar la adquisición. El aumento de capital ordinario fue aceptado por el 99,8% de los votos.</p>  |



## NOVARTIS (NOVN)

### Perfil de la empresa

|  |                           |
|--|---------------------------|
| Sector   | Servicios sanitarios      |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 231.520 CHF (239.000 USD) |
| Índice   | SMI-Índice                |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 57.920 USD                |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Elección de Ulrich Lehner como miembro del comité de remuneraciones  |            |           |            |     |     |    |                                    |  |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-----|-----|----|------------------------------------|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |     |     |    |                                    |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | Ulrich Lehner ha integrado el comité de remuneraciones por 8 años. En particular, era miembro de este comité cuando se aprobó el contrato de remuneración del Dr. Vasella en 2009, que preveía una cláusula de no competencia de 5 años con el resultado de una retribución superior a 70 millones CHF. Finalmente, el Dr. Vasella renunció a su derecho a esta adjudicación. No obstante, Ethos considera que Ulrich Lehner ya no debe formar parte del comité de remuneraciones. Por lo tanto, Ethos se opuso a la propuesta. |            |           |            |     |     |    |                                    |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>66%</td> <td>33%</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENTION | 66% | 33% | 1% | <p>La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENTION |           |            |     |     |    |                                    |  |
| 66%                                   | 33%   | 1%         |           |            |     |     |    |                                    |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | La reelección de Ulrich Lehner al comité de remuneraciones fue respaldada por una mayoría mucho más reducida que su reelección al consejo de administración, la cual fue apoyada por el 86% de los votos.   |            |           |            |     |     |    |                                    |  |



| Perfil de la empresa                           |                                 |
|--|---------------------------------|
| Sector   | Bienes y servicios industriales |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 14.600 CHF (15.111 USD)         |
| Índice   | SLI Índice                      |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 8.813 CHF (9.121 USD)           |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Enmendar los estatutos para aplicar la normativa Minder   |            |           |            |     |    |    |  |  |
|---------------------------------------|--|------------|-----------|------------|-----|----|----|--|--|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra  |            |           |            |     |    |    |  |  |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | De acuerdo con la normativa Minder, los principios que rigen la remuneración basada en el desempeño y en acciones deben incluirse en los estatutos, de lo contrario no puede atribuirse dicha retribución. Los principios que rigen la remuneración incluidos en los estatutos propuestos por Schindler son muy vagos y dan carta blanca al consejo de administración para determinar los objetivos de desempeño, el tipo de retribuciones, así como los términos y condiciones de los planes de retribución variable. Además, los estatutos propuestos estipulan que los miembros no ejecutivos pueden recibir el mismo tipo de remuneración que los miembros de la dirección ejecutiva, lo que es contrario a las mejores prácticas. Por este motivo, Ethos se opuso a la propuesta. |            |           |            |     |    |    |  |  |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>92%</td> <td>7%</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table>   | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENTION | 92% | 7% | 1% | <p style="text-align: center;">La resolución fue aprobada.</p> |  |
| A FAVOR                               | EN CONTRA  | ABSTENTION |           |            |     |    |    |  |  |
| 92%                                   | 7%   | 1%         |           |            |     |    |    |  |  |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | El capital de Schindler consta de 2 clases de valores: el 61% del capital está representado por acciones nominativas, mientras que el 39% restante está integrado por bonos con derecho a dividendos pero sin derecho a voto. Las familias Schindler y Bonnard poseen el 67% de las acciones nominativas. En total, estuvieron representados en la junta general de accionistas el 78% de las acciones nominativas. A la luz de la estructura del accionariado, la propuesta fue apoyada solamente por el 44% de votos de los accionistas minoritarios.  |            |           |            |     |    |    |  |  |




## Perfil de la empresa

|  |                         |
|--|-------------------------|
| Sector   | Servicios financieros   |
| Capitalización bursátil – Octubre de 2014 (MM) | 59.890 CHF (61.987 USD) |
| Índice   | SMI-Índice              |
| Ingresos anuales en 2013 (MM)                  | 27.732 CHF (28.701 USD) |

| <b>Propuesta</b>                      | Propuesta de la dirección: Aprobar la gestión de los miembros del consejo y de la dirección ejecutiva   |            |           |            |     |     |    |
|---------------------------------------|---|------------|-----------|------------|-----|-----|----|
| <b>Recomendación del socio</b>        | En contra   |            |           |            |     |     |    |
| <b>Fundamento de la recomendación</b> | <p>Según la ley suiza, la aprobación de la gestión figura entre los derechos inalienables de los accionistas y casi siempre se incluye como punto de debate en las asambleas generales. Constituye una garantía formal para que no se instruya ningún procedimiento judicial contra el órgano al que se concede la aprobación por el ejercicio de sus funciones. La aprobación de la gestión solo es válida para hechos revelados en el momento de su concesión y exime a los miembros de todo enjuiciamiento por parte de la empresa por negligencia grave. Ethos considera que los procedimientos judiciales en curso, así como las fallas graves en materia de gobierno corporativo, asuntos sociales o ambientales justifican votar en contra de la aprobación de la gestión.</p> <p>En 2013, UBS tuvo que reservar nuevas provisiones por litigios por un importe total de 1,8 mil millones CHF. Además, diversas autoridades (incluyendo la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero Suizo, la Comisión de Competencia de Suiza, el Ministerio de Justicia de Estados Unidos y la Autoridad de servicios financieros del Reino Unido) iniciaron investigaciones en 2013 en relación con la posible manipulación de los tipos de cambio. Al mismo tiempo, se han presentado varias querellas colectivas contra UBS y otros bancos. Por lo tanto, Ethos considera que no es positivo para los intereses de los accionistas conceder la aprobación de la gestión y recomendó votar en contra.</p> |            |           |            |     |     |    |
| <b>Resultados de la votación</b>      | <table border="1"> <thead> <tr> <th>A FAVOR</th> <th>EN CONTRA</th> <th>ABSTENTION</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>87%</td> <td>12%</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table> <p>La resolución fue aprobada.</p>  | A FAVOR    | EN CONTRA | ABSTENTION | 87% | 12% | 1% |
| A FAVOR                               | EN CONTRA   | ABSTENTION |           |            |     |     |    |
| 87%                                   | 12%   | 1%         |           |            |     |     |    |
| <b>Explicación de los resultados</b>  | La propuesta fue objeto de una fuerte oposición a pesar de que muchos accionistas consideran la aprobación de la gestión como una práctica de rutina.   |            |           |            |     |     |    |


## 7.0 Lista de verificación para las votaciones

*El Estudio Mundial del Voto delegado* (Global Proxy Review) es una herramienta para los fideicomisarios de pensiones que desean supervisar la forma en que los proveedores de servicios emiten los votos por delegación en representación de los fondos de pensiones. Los fideicomisarios pueden utilizar esta lista, conjuntamente con la Guía que figura en la sección 4, como una guía de referencia rápida para la supervisión anual del voto delegado y/o en el proceso de examen o elección de los proveedores de este servicio.


|  <b>AUSTRALIA</b> |             |   |                                 |   |                                 |
|--|-------------|---|---------------------------------|---|---------------------------------|
| Empresa  | Índice      | Votación  | Recomendación del socio del CWC | Resultado   | ¿Cómo votó su gestor de fondos? |
| <b>Alumina Limited</b>   | S&P/ASX 200 | Propuesta de la dirección: Aprobar el informe de remuneración   | En contra                       | Rechazada.<br>A favor: 49,61%<br>en contra: 49,79%<br>abstención: 0,60% |                                 |
| <b>Aurizon Limited</b>   | S&P/ASX 200 | Propuesta de la dirección: Aprobar el informe de remuneración   | En contra                       | Aprobada.<br>A favor : 70,74%<br>en contra: 27,59%<br>abstención: 1,67% |                                 |
| <b>Newcrest Mining</b>   | S&P/ASX 200 | Propuesta de la dirección: Reelección de Richard Lee  | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 69,33%<br>en contra: 29%<br>abstención: 1,68%     |                                 |
| <b>QBE Insurance</b>   | S&P/ASX 200 | Propuesta de la dirección: Aprobar la indemnización por despido del antiguo consejero delegado y presidente | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 58,84%<br>en contra: 37,81%<br>abstención: 3,35%  |                                 |
| <b>Sonic Healthcare</b>  | S&P/ASX 200 | Propuesta de la dirección: Reelección de Philip Dubois  | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 63,90%<br>en contra: 35,98%<br>abstención: 0,12%  |                                 |


|  <b>CANADÁ</b> |            |   |  |  |                                    |
|---|------------|---|--|--|------------------------------------|
| Empresa   | Índice     | Votación  | Recomen-<br>dación del<br>socio del<br>CWC | Resultado  | ¿Cómo votó su<br>gestor de fondos? |
| <b>Blackberry Ltd</b>   | S&P/TSX 60 | Propuesta de la dirección:<br>Aceptar el enfoque de la<br>empresa en relación con<br>la remuneración de los<br>ejecutivos                                   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 66,62%<br>en contra: 33,38%  |                                    |
| <b>Crescent Point<br/>Energy Corporation</b>  | S&P/TSX 60 | Propuesta de la dirección:<br>Aceptar el enfoque de la<br>empresa en relación con<br>la remuneración de los<br>ejecutivos                                   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 56,67%<br>en contra: 43,33%  |                                    |
| <b>Imax Corporation</b>   |            | Propuesta de la dirección:<br>Elección de Garth M. Girvan<br>como consejero   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 54,3%<br>abstención: 45,7%   |                                    |
| <b>Power Corporation of<br/>Canada</b>  | S&P/TSX 60 | Propuesta de la dirección:<br>Elección de Laurent Dassault<br>como consejero  | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 81,35%<br>abstención: 18,65% |                                    |
| <b>Talisman Energy</b>  | S&P/TSX 60 | Propuesta de los accionistas:<br>Enmendar la política de<br>retribución en acciones<br>para los ejecutivos en caso<br>de cambio de control de la<br>empresa | A favor                                    | Rechazada.<br>A favor: 47,55%<br>en contra: 52,45% |                                    |





|  <b>ESPAÑA</b> |         |   |  |  |                                    |
|---|---------|---|--|--|------------------------------------|
| Empresa   | Índice  | Votación  | Recomen-<br>dación del<br>socio del<br>CWC | Resultado  | ¿Cómo votó su<br>gestor de fondos? |
| <b>Banco Santander</b>  | IBEX 35 | Propuesta del consejo:<br>Reelección de consejero,<br>D. Rodrigo Echenique<br>Gordillo  | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 79,97%<br>en contra: 15,61%<br>abstención: 0,53% |                                    |
| <b>BBVA</b>   | IBEX 35 | Propuesta del consejo:<br>Aprobar que el componente<br>variable de la remuneración<br>pueda alcanzar hasta el<br>200% del componente fijo | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 97,81%<br>en contra: 1,97%<br>abstención: 0,22%  |                                    |
| <b>Enagas</b>   | IBEX 35 | Propuesta del consejo:<br>Reelección de consejero<br>independiente - D. Antonio<br>Hernandez Mancha                                       | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 96,47%<br>en contra: 2,74%<br>abstención: 0,77%  |                                    |
| <b>Iberdrola</b>  | IBEX 35 | Propuesta del consejo:<br>Votación consultiva sobre<br>la política retributiva del<br>consejo de Iberdrola                                | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 75,68%<br>en contra: 1,37%<br>abstención: 22,92% |                                    |
| <b>Telefonica</b>   | IBEX 35 | Propuesta del consejo: Plan<br>de Incentivos a largo plazo<br>para directivos   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 91,43%<br>en contra: 2,10%<br>abstención: 6,47%  |                                    |

|  ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA |              |  |  |   |                                    |
|---|--------------|--|--|---|------------------------------------|
| Empresa   | Índice       | Votación   | Recomen-<br>dación del<br>socio del<br>CWC | Resultado   | ¿Cómo votó su<br>gestor de fondos? |
| <b>Abercrombie &amp; Fitch</b>  | Russell 1000 | Propuesta de los accionistas pidiendo tener igualmente el acceso a un representante  | A favor                                    | Aprobada.<br>A favor: 55%<br>en contra: 45%                   |                                    |
| <b>Boston Properties</b>  | S&P 500      | Propuesta de los accionistas: Prorratear la adjudicación de la compensación en acciones cuando cambia el control de la empresa   | A favor                                    | Aprobada.<br>A favor: 53%<br>en contra: 47%                   |                                    |
| <b>Chipotle Mexican Grill</b>   | S&P 500      | Propuesta de la dirección: Conceder a los accionistas un voto consultivo sobre la remuneración de los ejecutivos   | En contra                                  | Rechazada.<br>A favor: 23%<br>en contra: 77%                  |                                    |
| <b>Nabors Industries</b>  | S&P 500      | Propuesta de los accionistas: La divulgación de los métodos de cuantificación específicos utilizados para la mayoría de las retribuciones por desempeño a los ejecutivos | A favor                                    | Rechazada.<br>A favor: 25%<br>en contra: 75%                  |                                    |
| <b>T-Mobile</b>   | Russell 1000 | Propuesta de los accionistas: Solicitar un informe de evaluación de los derechos humanos   | A favor                                    | Rechazada.<br>A favor: 7%<br>en contra: 88%<br>abstención: 5% |                                    |

|  <b>FRANCIA</b> |              |  |  |  |                                    |
|--|--------------|--|--|--|------------------------------------|
| Empresa  | Índice       | Votación   | Recomen-<br>dación del<br>socio del<br>CWC | Resultado  | ¿Cómo votó su<br>gestor de fondos? |
| <b>Renault</b>   | CAC 40       | Propuesta de la dirección:<br>Aprobación del compromiso<br>de jubilación para el Sr.<br>Carlos Ghosn en virtud del<br>artículo L. 225-42-1 del<br>Código de comercio francés<br>(Code du commerce) | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 66,79%<br>en contra: 33,16%<br>abstención: 0,04% |                                    |
| <b>Rexel</b>   | Euronext 100 | Propuesta de la dirección:<br>Asignación de beneficios   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 98,8%<br>en contra: 1,2%                         |                                    |
| <b>Sanofi</b>  | CAC 40       | Propuesta de la dirección:<br>Resolución consultiva<br>respecto a la remuneración<br>del Sr. Viehbacher (Consejero<br>delegado y presidente)   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 94,44%<br>en contra: 5,52%<br>abstención: 0,05%  |                                    |
| <b>ST Microelectronics</b>   | Euronext 100 | Propuesta de la dirección:<br>Aprobación de la parte de<br>retribución en acciones<br>del consejero delegado y<br>presidente   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 82,82%<br>en contra: 17,18%                      |                                    |

|  <b>PAÍSES BAJOS</b> |              |   |   |   |                                 |
|---|--------------|---|---|---|---------------------------------|
| Empresa   | Índice       | Votación  | Recomendación del socio del CWC   | Resultado   | ¿Cómo votó su gestor de fondos? |
| <b>AMG Advanced Metallurgical Group</b>   | NEXT 150     | Propuesta de la dirección: Aprobar la gestión de los miembros del consejo de administración       | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar. | Aprobada.<br>A favor: 45,2%<br>en contra: 36,1<br>abstención: 18,7% |                                 |
| <b>Corbion</b>  | NEXT 150     | Propuesta de la dirección: Aprobación de la gestión de los miembros del consejo de administración | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar. | Aprobada.<br>A favor: 71,9%<br>en contra: 25,8%<br>abstención: 2,3% |                                 |
| <b>Heineken</b>   | Euronext 100 | Propuesta de la dirección: Aprobación de la gestión de los miembros del consejo de administración | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar. | Aprobada.<br>A favor: 78,7%<br>en contra: 20,6%<br>abstención: 0,7% |                                 |
| <b>Sligro Food Group</b>  | AMX-INDEX    | Propuesta de la dirección: Enmienda a los estatutos sociales                                      | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar. | Retirada  |                                 |
| <b>TomTom</b>   | NEXT 150     | Propuesta de la dirección: Modificación de la política retributiva del consejo de administración  | Tener en cuenta los principales elementos de gobierno corporativo a la hora de votar. | Aprobada.<br>A favor: 82,6%<br>en contra: 17,4%                     |                                 |

|  <b>REINO UNIDO</b> |          |  |  |   |                                    |
|--|----------|--|--|---|------------------------------------|
| Empresa  | Índice   | Votación   | Recomen-<br>dación del<br>socio del<br>CWC | Resultado   | ¿Cómo votó su<br>gestor de fondos? |
| <b>Burberry</b>  | FTSE 100 | Propuesta de la dirección:<br>Aprobar el informe de<br>remuneraciones de los<br>consejeros   | En contra                                  | Rechazada.<br>A favor: 47%<br>en contra: 52,5%<br>abstención: 0,05% |                                    |
| <b>Kentz Corporation</b>   | Acquired | Propuesta de la dirección:<br>Política de remuneración   | En contra                                  | Rechazada.<br>A favor: 48,5%<br>en contra: 51,5%<br>abstención: 13% |                                    |
| <b>National Express</b>  | FTSE 350 | Propuesta de los accionistas:<br>Ampliar la responsabilidad<br>del Comité de Seguridad y<br>Medio Ambiente del consejo<br>de administración para<br>mejorar la supervisión y<br>presentación de informes<br>sobre la gestión del capital<br>humano | A favor                                    | Rechazada.<br>A favor: 13%<br>en contra: 85%<br>abstención: 2%      |                                    |
| <b>Sports direct</b>   | FTSE 100 | Propuesta de la dirección:<br>Aplicar el sistema de<br>bonificación en acciones de<br>2015   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 60%<br>en contra: 40%                         |                                    |
| <b>Standard Chartered</b>  | FTSE 100 | Propuesta de la dirección:<br>Aprobar la política de<br>remuneración de los<br>consejeros  | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 59%<br>en contra: 40,5%<br>abstención: 0,05%  |                                    |

|  <b>SUDÁFRICA</b> |                     |  |  |   |                                    |
|--|---------------------|--|--|---|------------------------------------|
| Empresa  | Índice              | Votación   | Recomen-<br>dación del<br>socio del<br>CWC | Resultado   | ¿Cómo votó su<br>gestor de fondos? |
| <b>Barclays Africa Group</b>   | JSE FTSE<br>Top 40  | Propuesta de la dirección:<br>Aprobación consultiva de la<br>política retributiva  | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 81.56%<br>en contra: 18.44% |                                    |
| <b>Exxaro Resources<br/>Limited</b>  | JSE FTSE<br>Top 100 | Propuesta de la dirección:<br>Reelección del Sr. NL Sowazi<br>como consejero   | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 87.4%<br>en contra: 10%     |                                    |
| <b>Gold Fields Limited</b>   | JSE FTSE<br>Top 100 | Propuesta de la dirección:<br>Aprobación de la<br>remuneración de los<br>consejeros no ejecutivos  | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 87,56%<br>en contra: 12,44% |                                    |
| <b>Investec PLC</b>  | JSE FTSE<br>Top 40  | Propuesta de la dirección:<br>Aprobar la política<br>retributiva de los consejeros<br>en la DLC (estructura<br>empresarial de doble<br>cotización) en el informe de<br>remuneración DLC. | En contra                                  | Aprobada.<br>A favor: 90%<br>en contra: 10%       |                                    |
| <b>Pick n Pay Stores</b>   | JSE FTSE<br>Top 100 | Propuesta de la dirección:<br>Aprobación general para la<br>recompra de acciones de la<br>sociedad   | En contra                                  | Aprobada  |                                    |

|  <b>SUIZA</b> |           |  |                                 |  |                                 |
|--|-----------|--|---------------------------------|--|---------------------------------|
| Empresa  | Índice    | Votación   | Recomendación del socio del CWC | Resultado  | ¿Cómo votó su gestor de fondos? |
| <b>ABB</b>   | SMI-Index | Propuesta de la dirección:<br>Voto consultivo sobre el informe relativo a las remuneraciones             | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 52%<br>en contra: 43%<br>abstención: 5%            |                                 |
| <b>Dufry</b>   | SMI-Mid   | Propuesta de la dirección:<br>Renovación del capital social autorizado                                   | En contra                       | Rechazada.<br>A favor: 61%<br>(2/3 requerido para obtener la aprobación) |                                 |
| <b>Novartis</b>  | SMI-Index | Propuesta de la dirección:<br>Elección de Ulrich Lehner como miembro del comité de remuneraciones        | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 66%<br>en contra: 33%<br>abstención: 1%            |                                 |
| <b>Schindler</b>   | SLI Index | Propuesta de la dirección:<br>Enmendar los estatutos para aplicar la normativa Minder                    | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 92%<br>en contra: 7%<br>abstención: 1%             |                                 |
| <b>UBS</b>   | SMI Index | Propuesta de la dirección:<br>Aprobar la gestión de los miembros del consejo y de la dirección ejecutiva | En contra                       | Aprobada.<br>A favor: 87%<br>en contra: 12%<br>abstención: 1%            |                                 |

#### Descripción general de las delegaciones de voto emitidos en nombre de partícipes y beneficiarios

Número total de votos: \_\_\_\_\_

Número total de votos emitidos en línea de la recomendación del socio \_\_\_\_\_

## ■ 8.0 Notas finales

- <sup>1</sup> A menos que se indique lo contrario, la información financiera se obtuvo en [www.businessweek.com](http://www.businessweek.com).
- <sup>2</sup> Private Pensions: *OECD Classification and Glossary*, OECD, Paris, 2005.
- <sup>3</sup> Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2013). *The Performance of Separate Accounts and Collective Investment Trusts*. Review of Finance.
- <sup>4</sup> *Viewpoint*, junio de 2014, Blackrock, junio de 2014. Consultado en: [www.blackrock.com/corporate/en-kr/literature/whitepaper/viewpoint-blackrock-worldwide-leader-in-asset-management.pdf](http://www.blackrock.com/corporate/en-kr/literature/whitepaper/viewpoint-blackrock-worldwide-leader-in-asset-management.pdf)
- <sup>5</sup> *A quick primer on pooled vs. non-pooled investments including topics such as embedded capital gains*, Arthur Life, CIBC Wood Gundy, sin fecha.
- <sup>6</sup> *Asset management and financial stability*, Office of Financial Research, Washington DC, septiembre de 2013.
- <sup>7</sup> As You Sow. 2014. *Helping Shareholder Vote their Values*. Consultado en [www.asyousow.org/wp-content/uploads/2014/03/ProxyPreview2014.pdf](http://www.asyousow.org/wp-content/uploads/2014/03/ProxyPreview2014.pdf); Interfaith Centre on Corporate Responsibility. 2008. *The Importance of Voting Your Proxy Ballot*. Consultado en [www.iccr.org/take-action-vote-your-proxies](http://www.iccr.org/take-action-vote-your-proxies).
- <sup>8</sup> Por ejemplo: *AFL-CIO Office of Investment. 2013. AFL-CIO Key Votes Survey: 2013 Proxy Season Investment Manager Scorecards*, consultado en [www.aflcio.org/content/download/65871/1747351/2013+AFL-CIO+Key+Votes+Survey.pdf](http://www.aflcio.org/content/download/65871/1747351/2013+AFL-CIO+Key+Votes+Survey.pdf); Shareholder Association for Research and Education. 2013. *Key Proxy Vote Survey*, disponible a [www.share.ca](http://www.share.ca); Trade Union Congress. 2013. *TUC Fund Manager Voting Survey 2013*, consultado en [www.tuc.org.uk](http://www.tuc.org.uk).
- <sup>9</sup> También incluye las resoluciones que requieren menos del 50% para ser rechazadas. Por ejemplo, las resoluciones de gestión de Australia sobre el informe de remuneración solo requieren un voto superior al 25% para considerar que se incluyen en el enfoque de “doble resultado negativo” a la política de remuneración.
- <sup>10</sup> Resolución retirada o resultado no disponible.
- <sup>11</sup> L'Association française de la gestion financière (Asociación francesa de gestión de activos) ha emitido alertas a sus miembros en materia de gobierno corporativo desde 1997. Las alertas se dan a conocer al público en el sitio web de la Asociación: [www.afg.asso.fr/index.php?option=com\\_docman&Itemid=151&lang=en](http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&Itemid=151&lang=en).





## Contacte con CWC

CWC Secretariat  
2600-1055 West Georgia Street  
Vancouver, BC  
Canada V6E 3R5  
Tel: 604 695 2038  
Email: [info@workerscapital.org](mailto:info@workerscapital.org)  
Web: [www.workerscapital.org](http://www.workerscapital.org)



Global Unions Committee on Workers' Capital