



Administración de Inversiones de Vanguard 2018

# Actualización semestral de la participación



**Vanguard**<sup>®</sup>

# Actualización semestral de la participación

---

Introducción	1
Junta directiva	2
Supervisión del riesgo y estrategia	4
Remuneración	6
Estructuras de gestión	8

Los fondos Vanguard tienen acciones de más de 13,000 compañías públicas alrededor del mundo. Nuestro equipo de Administración de Inversiones apoya, participa y vota en nombre de los fondos Vanguard para asegurarse de que las acciones y los valores de las compañías públicas estén alineados para crear valor a largo plazo para los accionistas de los fondos. La participación es una parte esencial de nuestro programa y esas conversaciones permiten que ambos lados tengan la oportunidad de entender los objetivos, los principios, las prácticas y las inquietudes de cada uno. En esta actualización de medio año de la participación, compartimos ejemplos de los diálogos que hemos tenido con juntas directivas de las compañías y los directores en nombre de los fondos Vanguard.

El fundamento de nuestras conversaciones con las compañías está enmarcado en los cuatro pilares de Vanguard para la administración de inversiones:



Junta directiva

Nuestro interés primario es asegurarnos de que las personas que representan los intereses de todos los accionistas son independientes, dedicadas, capaces y tienen la experiencia adecuada.



Remuneración

Creemos que las políticas de remuneración que incentiven obtener resultados superiores, en comparación con las de otros similares, pueden impulsar el valor sostenido y a largo plazo para los inversionistas de una compañía.



Riesgo y estrategia

Las juntas directivas son responsables de la supervisión eficaz de los riesgos importantes más relevantes para cada compañía y de la gestión de la estrategia a largo plazo de la compañía.



Estructura

Creemos en la importancia de las estructuras de gestión que fortalecen a los accionistas y aseguran la responsabilidad de la junta directiva y de la administración.



## Junta directiva

La buena gestión empieza con una junta directiva excelente. Nuestro interés primario es asegurarnos de que las personas que representan los intereses de todos los accionistas son independientes (tanto en la mentalidad como en carecer de conflictos), capaces (en la gama de habilidades relevantes para la compañía y la industria) y tienen la experiencia adecuada (para poder aportar perspectivas valiosas en sus funciones). También creemos que la diversidad de pensamiento, formación y experiencia, al igual que las características personales (como sexo, raza y edad) contribuyen de manera significativa a la capacidad de la junta directiva de servir como administradores eficaces e involucrados de los intereses de los accionistas. Si una compañía tiene una junta directiva bien formada y de gran funcionamiento, es más probable que tenga buenos resultados.

## Junta directiva

---

### Atenuando nuestras inquietudes a través de la participación

Cuando la junta directiva de una compañía de materiales de EE. UU. invitó a sus principales accionistas para que participaran, aceptamos gustosamente. Teníamos inquietudes sobre la diversidad y la independencia de la junta directiva, y vimos esa invitación a participar como una señal de que estarían receptivos a escuchar nuestra perspectiva. Nuestro punto de vista centrado en la junta directiva es la base de nuestro enfoque para la administración de inversiones y guía muchas de nuestras conversaciones. Esta junta estaba sumamente parcializada hacia directores no independientes y nosotros temíamos que los miembros nuevos e independientes de la junta serían dominados por voces más afianzadas. Sin embargo, después de una participación productiva, llegamos a apreciar el enfoque considerado del presidente para la composición de la junta directiva, lo que reforzó nuestra creencia en la importancia de un diálogo entre una compañía y sus accionistas.

### La evolución reflexiva de una junta directiva

Nos gustaría actualizar la información sobre una historia de participación que presentamos en nuestro informe anual de 2017. Desde 2016 hemos estado participando en una compañía de EE. UU. enfocada en el consumidor y hemos expresado nuestra preocupación por una junta directiva que carecía de diversidad de edad, sexo y antigüedad. Hemos visto un progreso importante durante los últimos 18 meses y un progreso significativo en los últimos seis meses. En un cambio particularmente digno de mencionar, la junta estableció una edad de jubilación obligatoria que entró en vigencia en diciembre de 2017, lo que produjo tres lugares en la junta para que nuevos directores introdujeran perspectivas frescas. En cuanto a diversidad de sexo, la junta directiva ha pasado de rezagada a líder y está buscando activamente incorporar más directoras.

### Un enfoque admirable a la supervisión del riesgo en el sector de energía

Iniciamos una participación con una compañía holandesa de energía deseando conocer más sobre el enfoque de la junta directiva en cuanto a la supervisión y divulgación del riesgo. Agradecemos la oportunidad de participar con las compañías que adoptan un enfoque reflexivo a la gestión y de poder ver cómo se traducen esas prácticas en valor para los accionistas. Hacemos énfasis en la función que tiene la junta directiva dado que ellos sirven como la voz de los accionistas en la compañía. Nos complació escuchar cómo la compañía planifica ampliamente para distintos escenarios y enseña a la junta cómo encargarse de cada uno de estos. También nos impresionó el enfoque de la junta para la evolución estratégica y su esfuerzo por incorporar una gama verdaderamente diversa de conjuntos de habilidades, experiencia y perspectivas. Terminamos la participación sintiéndonos tranquilos con las ideas que había incorporado la junta directiva en la planificación de escenarios y de que las inversiones de nuestros clientes estaban en buenas manos.



## Supervisión del riesgo y estrategia

Las juntas directivas son responsables de la gestión de la estrategia de una compañía y de la supervisión del riesgo. El riesgo y la estrategia se pueden ver como dos lados de la misma moneda: Cada estrategia involucra riesgo y todo riesgo puede presentar una oportunidad estratégica.

A través de nuestras participaciones en las compañías, en especial en los últimos años, nos ha complacido ver que las juntas directivas se han enfocado cada vez más en la supervisión de la estrategia. Como inversionista a largo plazo, Vanguard desea saber cómo piensan las compañías más allá del siguiente trimestre y el siguiente año. Buscamos en la junta directiva que expresen la razón por la que existe una compañía y cómo será relevante durante décadas. Las compañías son sometidas a prueba a lo largo del camino, casi constantemente. Una junta directiva que entiende verdaderamente la estrategia a largo plazo de la compañía sirve como una garantía para los inversionistas de que la compañía no se desviará del camino trazado.

Creemos que las juntas directivas deberían tener un enfoque minucioso, integrado y razonado para identificar, entender, cuantificar y (cuando corresponda) divulgar los riesgos que tienen el potencial de afectar el valor de los accionistas a largo plazo. Es muy importante que las juntas directivas comuniquen a los accionistas la forma como supervisan el riesgo durante el curso normal de las actividades empresariales.

## Supervisión del riesgo y estrategia

---

### Un riesgo para la sociedad, un riesgo para el accionista

En medio de una crisis nacional de salud, nos acercamos a una compañía de atención médica para continuar con un diálogo significativo sobre los riesgos que enfrenta la compañía. Deseamos asegurarnos de que la junta directiva esté supervisando adecuadamente los riesgos asociados con la crisis. Esta compañía recibió recientemente dos propuestas de accionistas pidiendo mayor independencia en la junta directiva. Dada la magnitud de la crisis, expresamos repetidamente nuestras inquietudes a la vez que tratábamos de entender mejor cómo la junta directiva mitiga activamente los riesgos y cómo responsabiliza tanto a sí misma como a la administración por no hacerlo. La participación nos proporcionó un foro para que nosotros, como grandes accionistas, pudiéramos expresar nuestras inquietudes de una forma más clara de lo que podría expresar alguna vez nuestro voto.

### Protección de los activos de los accionistas

Nuestro equipo se comunicó con una compañía australiana de energía para hablar sobre una propuesta que estábamos considerando apoyar. A través de nuestra participación pudimos ver que la propuesta impediría diversas iniciativas que la compañía ya había establecido para abordar las mejoras subyacentes a la divulgación con las que estaba relacionada la propuesta. También obtuvimos una mayor perspectiva de ciertos aspectos matizados del ecosistema de gestión australiano que nos dieron el contexto para ayudar a solidificar nuestra decisión de votar contra la propuesta. Como resultado, pudimos abordar nuestras inquietudes por medio de una conversación productiva en vez de votar por una propuesta de accionistas potencialmente perjudicial.

### Hablar a través de estándares regionales

Nuestro equipo se comunicó con una compañía sudafricana de materiales para solicitar información sobre un asunto para votación en su próxima reunión anual y para compartir los puntos de vista de Vanguard sobre la gestión corporativa. Creemos que los estándares de divulgación de riesgo de la compañía no eran iguales a las mejores prácticas de gestión. A través de nuestra conversación con la compañía, aprendimos que este tipo particular de divulgación no es necesario en Sudáfrica, aunque la compañía estaba más que dispuesta a proporcionarlo a sus inversionistas al solicitarlo. Al participar con la compañía y realizar nuestra diligencia debida como accionistas activos, evitamos un problema de comunicación sobre lo que simplemente era el resultado de un matiz regional en los estándares de mercado.

### Nuevas líneas de comunicación

Participamos con una compañía china de tecnología para entender mejor cómo su junta directiva supervisa la estrategia de la compañía y, a su vez, compartir nuestros propios principios de gestión. Aprendimos que nuestro deseo de participar fue una sorpresa para la junta directiva. Los miembros de la junta dijeron que antes no habían considerado reunirse con Vanguard debido a que usualmente no participan con sus inversionistas de índices. Les complació el interés de Vanguard en la creación de valor de la compañía a largo plazo y proporcionaron una perspectiva significativa en cuanto a la estrategia de la compañía y la función de la junta directiva para supervisarla. A medida que Vanguard continúa con su proceso global de acercarse a las compañías de la cartera, vemos hacia adelante para obtener conocimiento significativo y compartir nuestras perspectivas.

## Remuneración



Creemos que las políticas de remuneración vinculadas con los resultados a largo plazo son impulsores fundamentales del valor sostenido y a largo plazo para los inversionistas de una compañía. La junta directiva tiene una función central en cuanto a determinar la paga adecuada de los ejecutivos que incentive los resultados en comparación con los compañeros y los competidores. La divulgación efectiva de estas prácticas, su alineación con el desempeño de la compañía y sus resultados son esenciales para que los accionistas puedan confiar en el vínculo entre los incentivos y beneficios y la creación de valor a largo plazo.



## Remuneración

---

### Asignación de la paga a la creación de valor a largo plazo

Acordamos una participación de último momento con una compañía estadounidense de tecnología para hablar sobre su plan de remuneración que se iba a someter a votación y que nosotros creíamos que no estaba alineado con los intereses de los accionistas. Vimos la participación como una oportunidad para dar nuestros comentarios a la compañía que agregarían contexto a nuestro voto. Durante nuestra participación con los miembros de la junta directiva, les informamos que teníamos planificado votar más tarde ese día en contra de su plan de remuneración. Compartimos que nos parecía que el plan era demasiado complejo y que no estaba completamente alineado con los intereses de los inversionistas a largo plazo.

Al día siguiente recibimos una llamada de seguimiento de la compañía. Nos proporcionaron información más específica sobre las formas de estructurar el plan de remuneración para ofrecer incentivos más claros para la creación de valor a largo plazo. Aunque las juntas directivas pueden obtener retroalimentación de los accionistas a través del proceso del voto de representación, un voto sí o no solo ofrece una perspectiva limitada sobre lo que piensa el accionista.

### Un nivel de respuesta desalentador

Participamos con una compañía industrial estadounidense después de expresar nuestras grandes inquietudes sobre la composición de su junta directiva y la estructura de remuneración para los ejecutivos. La junta directiva no tenía la diversidad y la independencia que creemos es necesaria para ser administradores involucrados de los activos de los accionistas. Además, las medidas que la compañía utilizó para su plan de remuneración desde nuestro punto de vista no incentivaban a la administración a tomar decisiones que fueran en beneficio de los intereses de los accionistas. Nuestra participación con la compañía no calmó nuestras inquietudes. Nos sentimos decepcionados por su falta de receptividad a nuestros comentarios y continuaremos participando con la compañía, al igual que fomentando el progreso en cuanto a esos asuntos.

### Una oportunidad de construir una relación

Una compañía australiana enfocada en el consumidor se comunicó con Vanguard y otros grandes accionistas para hablar sobre su plan de remuneración para los ejecutivos. En vez de enfocar la conversación solo en un punto de la votación, decidimos aprovechar la oportunidad para empezar a desarrollar una relación. Compartimos con la compañía nuestros cuatro pilares de la administración de inversiones y explicamos cómo nuestro programa es una extensión natural de los valores fundamentales y la misión de Vanguard. La participación reveló que Vanguard y la compañía comparten el enfoque en cuanto a la creación de valor a largo plazo de la compañía. Terminamos con una mejor comprensión de la gestión de la compañía y un profundo aprecio de nuestras perspectivas compartidas.

### Falta de alineación de los accionistas en cuanto a la remuneración

Durante varios años seguidos hemos participado con una compañía de atención médica en lo que respecta a su plan de remuneración. Desde nuestra perspectiva, la remuneración de los ejecutivos no está alineada adecuadamente con los resultados de la compañía. En nuestra participación más reciente, hicimos varias recomendaciones acerca de cómo podría la junta directiva ser más transparente y responsable ante los accionistas. Después de otro año sin observar cambios positivos y significativos en el plan, elegimos votar en contra de la recomendación sobre las remuneraciones (“Say on Pay”). Consideramos que en este caso era necesario utilizar tanto nuestra voz como nuestro voto para expresar nuestra falta de satisfacción. Continuaremos participando con la junta directiva de la compañía y los responsabilizaremos por no abordar las inquietudes constantes de los accionistas.

### Avance en la dirección correcta

Durante dos años consecutivos hemos votado en contra de un plan de remuneración de una compañía australiana de tecnología. A pesar de nuestro voto, continuamos participando con la junta directiva, proporcionamos retroalimentación específica y compartimos nuestra filosofía sobre la remuneración. Nuestra postura como accionistas casi permanentes nos impulsa a continuar participando con la junta directiva a pesar de nuestro historial de votación. Creemos que la junta directiva tiene una función central en cuanto a determinar la paga adecuada de los ejecutivos que incentive los resultados en comparación con los compañeros y los competidores.

Este año de representación, como resultado de nuestra participación constante, finalmente podemos apoyar el plan de remuneración de la compañía. La compañía mejoró su divulgación, redujo el salario fijo y la oportunidad de salario variable, además de simplificar su estructura de remuneración. Nuestro equipo continuará participando con esta compañía y fomentará el progreso.

### Un paso hacia una mejor comprensión

En la segunda mitad de 2017 participamos con una compañía china de energía para lograr claridad en ciertos matices en el espacio de gestión china. Por ejemplo, el Director General Ejecutivo en esta compañía en particular no tiene permitido ser propietario de acciones de esta y esto nos llevó a cuestionar cómo se podía responsabilizar personalmente al Director General Ejecutivo por los resultados a largo plazo de la compañía. También expresamos nuestra inquietud en cuanto a la composición de la junta directiva, que no tenía mujeres como directores. Nos sentimos animados por un seguimiento de la compañía en que nos preguntaban cómo definíamos y medíamos la buena gestión. Vanguard continuará buscando un diálogo reflexivo y participará con esta y otras compañías en la región.



## Estructuras de gestión

Creemos en la importancia de las estructuras de gestión que fortalecen a los accionistas y aseguran la responsabilidad de la junta directiva de una compañía y de la administración. Creemos que los accionistas deberían poder responsabilizar a los directores según sea necesario a través de ciertas disposiciones de reglamentos y gestión. Entre esas disposiciones preferidas está que los directores deben someterse anualmente a elección por los accionistas y deben obtener una mayoría de votos para poder unirse o permanecer en la junta directiva. En los casos en que parece que la junta directiva se resiste a la contribución de información del accionista, nosotros también apoyamos el derecho de una proporción adecuada de los accionistas de convocar a reuniones especiales y que puedan poner en la papeleta de votación de la compañía a sus nominados para director.

## Estructuras de gestión

---

### Alineación con las normas en el acceso a la representación

Participamos con una empresa financiera canadiense para hablar sobre una propuesta de los accionistas relacionada con el acceso a la representación que se puso en la boleta de votación. Creemos que los inversionistas a largo plazo se pueden beneficiar del acceso a la representación, o sea, la oportunidad de colocar a nominados para director en una boleta de votación de representación de la compañía.

Dicho esto, también creemos que las estipulaciones para el acceso a la representación deberían ser limitadas adecuadamente para evitar el abuso por parte de los inversionistas que carecen de un interés significativo en la compañía a largo plazo.

A través de nuestra participación, aprendimos que la compañía cumplía con el estándar canadiense de mercado de un umbral de propiedad del 5 % para acceso a la representación. Esto nos dio el grado de contexto adecuado y al final decidimos que lo mejor para los fondos era votar en contra de la propuesta. Sin embargo, en nuestra conversación con la compañía expresamos nuestra perspectiva sobre los beneficios de un umbral más bajo para el acceso a la representación. Por ejemplo, las compañías estadounidenses han adoptado ampliamente un umbral del 3 por ciento.

Nos complació saber durante una participación de seguimiento que la compañía estaba trabajando con una empresa similar para crear un diálogo con el Ministro de Finanzas canadiense sobre la adopción en toda la industria de un umbral más bajo para el acceso a la representación.

### Apoyo a todos los accionistas

Participamos con una compañía de transporte después de que hubo poco apoyo de los accionistas para un plan de remuneración propuesto en la boleta de representación en 2017. Queríamos utilizar la oportunidad de proporcionar comentarios específicos de manera que la compañía empezara a alinear sus prácticas de mejor manera con los intereses de los accionistas.

Mientras nos preparábamos para la participación, observamos que en la misma representación de 2017 había sido aprobada una propuesta de accionistas sobre el “derecho de actuar por medio de consentimiento por escrito”. Nos llamaron la atención estos dos puntos de la boleta de votación ya que aunque cubrían distintos temas de gestión, ambos representaban formas de desaprobación de los accionistas.

Aunque Vanguard no apoyó esta propuesta particular de los accionistas, aprovechamos nuestra participación para resaltar la importancia de que una compañía estuviera receptiva a sus accionistas.

**Conéctese con Vanguard™** > [global.vanguard.com](http://global.vanguard.com)

La información contenida aquí no constituye una oferta ni solicitud de algún tipo y no se puede tratar como una oferta ni solicitud de algún tipo en ninguna jurisdicción donde sea contra la ley tal oferta o solicitud de algún tipo, o para cualquier persona a quien sea ilegal presentar tal oferta o solicitud, o si la persona que realiza la oferta o solicitud no está calificada para hacerlo.



**Vanguard®**

© 2018 The Vanguard Group, Inc.  
Todos los derechos reservados.

ISSEU\_A 062018