EL GOBIERNO CORPORATIVO Y LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

Preparando la Temporada de Juntas 2022

Georgeson

CUATRECASAS

EL GOBIERNO CORPORATIVO Y LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

Preparando la Temporada de Juntas 2022

Georgeson

CUATRECASAS

Este documento ha sido elaborado por Georgeson y Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en él no constituyen asesoramiento alguno.

Los derechos de propiedad intelectual son titularidad de Georgeson y Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea de forma extractada, sin la previa autorización de los autores.

Este documento está actualizado a 14 de febrero de 2022 y los autores no asumen ningún compromiso de actualización o revisión de su contenido.

GEORGESON

Fundada en 1935 en Nueva York, es la compañía más antigua y con mayor reconocimiento a nivel internacional en servicios de comunicación e información a los accionistas.

Las compañías confían a Georgeson, y a sus más de 86 años de experiencia, la organización de sus juntas de accionistas, la consultoría en materia de gobierno corporativo y el asesoramiento en fusiones y adquisiciones, lo que le ha permitido posicionarse como líder indiscutible en los mercados en los que opera.

El asesoramiento de Georgeson en operaciones como adquisiciones (hostiles y amistosas) o *proxy fights* es clave en el éxito de sus clientes. Los servicios de la compañía incluyen *proxy solicitation*; servicios de *global information agent*; servicios de identificación (ID) y análisis; consultoría en gobierno corporativo e inversión socialmente responsable; campañas para inversores minoritarios y reestructuración de deuda, entre otros.

Georgeson tiene oficinas en Nueva York, Londres, Roma, Toronto, París, Munich, Sidney, Hong Kong, Tokio y Madrid (desde donde se cubre España, Portugal y América Latina). Todas ellas cuentan con equipos experimentados y profesionales con más de 20 años de experiencia en el ámbito del derecho, gobierno corporativo, ESG y *proxy solicitation*. Estos equipos trabajan, a diario, en estrecha colaboración con los clientes, para hacer frente a los retos a los que estos se enfrentan en los mercados de capitales.

Georgeson forma parte del Grupo Computershare, fundado en 1978 y cotizado en la Bolsa de Valores de Australia desde 1994. El grupo emplea a más de 15.000 personas en todo el mundo y presta servicios en más de 20 países a más de 16.000 clientes.

Stefano Marini
Senior Advisor
s.marini@georgeson.com

Carlos Sáez Gallego
Country Head Spain
c.saez@georgeson.com

Claudia Morante Belgrano
Head of Corporate Governance
c.morante@georgeson.com

Araceli López Iglesias
Corporate Governance Analyst
a.lopez@georgeson.com

Giulia A. Matteo Sézille
Head of Execution
g.sezille@georgeson.com

Claudia Monteagudo Dosil
Account Manager
Claudia.Dosil@georgeson.com

Eva Martí Serra
Corporate Governance Manager
e.marti@georgeson.com

MADRID

Edificio Norte
Orense 34, 8ª planta
Madrid (28020)
T +34 917 012 170 / F +34 917 012 171

CUATRECASAS

Cuatrecasas es una firma de abogados que asesora en todas las áreas del derecho empresarial a través de un equipo multidisciplinar, diverso y altamente cualificado formado por más de 1200 abogados y 26 nacionalidades.

Desde una visión sectorial y enfocada a cada tipo de negocio, acumulamos un profundo conocimiento y experiencia en el asesoramiento más sofisticado, ya sea recurrente o transaccional. Aportamos valor gracias a la alta especialización de nuestros equipos, integrados por abogados de diferentes prácticas, que ofrecen soluciones eficientes a través de una visión transversal del negocio de nuestros clientes.

Contamos con una red de 27 oficinas en 13 países y marcada implantación en España y Portugal, donde estamos presentes en las principales ciudades, y América Latina, donde contamos ya con cuatro oficinas. Seguimos un modelo de colaboración flexible, sin exclusividades ni obligaciones, con prestigiosas firmas de otros países, para ofrecer el equipo que mejor se adapta a las necesidades específicas de cada cliente y situación, y a través de una interlocución única con el cliente y una metodología de trabajo uniforme.

Apostamos por la transformación digital y fomentamos el conocimiento colectivo para ofrecer un asesoramiento diferencial y de valor, y fomentamos una cultura de la innovación aplicada a la actividad legal, que combina formación, procesos y recursos tecnológicos para aportar mayor eficiencia.

Integramos criterios ESG en nuestra forma de trabajar y en los servicios que prestamos para promover iniciativas que generen impacto social, ayuden a preservar el medioambiente y mejorar nuestras políticas de gobierno corporativo.

Cada año, la firma es recomendada para las principales áreas del derecho en Europa y Latinoamérica. Además fuimos reconocidos como la “Firma ibérica del año 2020” por The Lawyer, y la 5ª firma internacional más popular en Lationamérica en 2021 por Latin American Corporate Counsel Association (LACCA). Por dos años consecutivos, (2018 y 2019), fuimos reconocidos como la “Firma más innovadora de Europa continental” en los premios FT Innovative Lawyers.

Ana Mª Gamazo
Socia
anamaria.gamazo@cuatrecasas.com

Antonio Baena
Socio
antonio.baena@cuatrecasas.com

Coro Fernández-Rañada
Consejera
coro.ranada@cuatrecasas.com

Francisco Pérez-Crespo
Socio
francisco.perezcrespo@cuatrecasas.com

Gerard Correig
Socio
gerard.correig@cuatrecasas.com

Ignacio Escrivá de Romaní
Socio
ignacio.escrivaderomani@cuatrecasas.com

Javier Juste
Consejero
javier.juste@cuatrecasas.com

Javier Martí-Fluxá
Socio
javier.marti-fluxa@cuatrecasas.com

José Luis Rodríguez
Socio
joseluis.rodriguez@cuatrecasas.com

Jose Ramón Berecibar
Socio
joseramon.berecibar@cuatrecasas.com

Juan Aguayo
Socio
juan.aguayo@cuatrecasas.com

Pere Kirchner
Socio
p.kirchner@cuatrecasas.com

Soraya Sáenz de Santamaría
Socia
soraya.saenzdesantamaria@cuatrecasas.com

ESPAÑA Y PORTUGAL

Alicante · Barcelona · Bilbao · Girona · Lisboa
Madrid · Málaga · Palma de Mallorca · Oporto
San Sebastián · Sevilla · Valencia · Vigo
Vitoria-Gasteiz · Zaragoza

INTERNACIONAL

Bogotá · Bruselas · Casablanca* · Ciudad de México
Lima · Londres · Luanda* · Maputo* · Nueva York
Pekín · Santiago de Chile · Shanghái
* En asociación con la correspondiente firma local

PRESENTACIÓN

Como en años anteriores y con el fin de ayudar a las sociedades cotizadas españolas a anticipar las demandas de inversores y *proxy advisors* de cara a su próxima junta general de accionistas, Georgeson y Cuatrecasas han analizado el comportamiento de los inversores durante la última Temporada de Juntas 2021.

El alcance del estudio es el mismo que en las ediciones anteriores y comprende a las empresas que conforman el Ibex-35 y el Top 40 del Mercado Continuo. Dentro de este Top 40 han sido incluidas aquellas compañías del Mercado Continuo con mayor volumen de capitalización o que, a nuestro entender, otorgan más relevancia a las prácticas de gobierno corporativo.

La siguiente tabla muestra las **33 empresas del Ibex-35** analizadas, que formaban parte del índice a cierre de la Temporada de Juntas 2021 (julio 2021). Con respecto al año 2020, se incluye en el Ibex-35 a Fluidra, y se excluye a Bankia, que deja el índice tras su fusión con Caixabank, efectiva desde finales de marzo. Al igual que en otras ediciones, no se toma en cuenta a ArcelorMittal por su naturaleza diversa frente al resto de las empresas que conforman este índice. Entre otros, por su sometimiento a otro ordenamiento jurídico en materia de gobierno corporativo al no estar domiciliada en España. Tampoco se ha tomado en consideración a Almirall que, aunque ha entrado a formar parte del índice, no había hecho públicos los resultados de su junta de accionistas en la fecha de elaboración del presente Informe.

Empresas del Ibex-35 analizadas en la Temporada de Juntas 2021	Empresas del Ibex-35 analizadas en la Temporada de Juntas 2020
Acciona	Acciona
Acerinox	Acerinox
ACS	ACS
AENA	AENA
Amadeus	Amadeus
Banco de Sabadell	Banco de Sabadell
Banco Santander	Banco Santander
-	Bankia
Bankinter	Bankinter
BBVA	BBVA
CaixaBank	CaixaBank
Cellnex	Cellnex
CIE Automotive	CIE Automotive
Enagás	Enagás
Endesa	Endesa
Ferrovial	Ferrovial
Fluidra	-
Grifols	Grifols
IAG	IAG
Iberdrola	Iberdrola
Inditex	Inditex
Indra	Indra
Inmobiliaria Colonial	Inmobiliaria Colonial
Mapfre	Mapfre
Melia Hotels	Melia Hotels
Merlin Properties	Merlin Properties
Naturgy Energy Group	Naturgy Energy Group
Pharma Mar	Pharma Mar
REC	REC
Repsol	Repsol
Siemens Gamesa	Siemens Gamesa
Solaria	Solaria
Telefónica	Telefónica
Viscofan	Viscofan

La siguiente tabla identifica las 40 empresas que se han tenido en cuenta para realizar el estudio sobre el **Top 40 del Mercado Continuo**. Respecto al año 2020, se incluyen en el análisis a Audax Renovables, Dominion, Edreams, Grenergy, Metrovacesa, Reig Jofre, Solarpack y Soltec. Se excluyen Alantra Partners, Arima, Fluidra, GAM, Obrascón Huarte Lain, Oryzon, Quabit y Vidrala.

Empresas del Mercado Continuo analizadas en la Temporada Juntas 2021	Empresas del Mercado Continuo analizadas en la Temporada Juntas 2020
Aedas Homes	Aedas Homes
-	Alantra Partners
Applus	Applus
Atresmedia	Atresmedia
-	Arima
Audax Renovables	-
C.F. Alba	C.F. Alba
C. y A. de Ferrocarriles	C. y A. de Ferrocarriles
Catalana Occidente	Catalana Occidente
Dominion	-
Duro Felguera	Duro Felguera
Ebro Foods	Ebro Foods
Edreams	-
ENCE	ENCE

Empresas del Mercado Continuo analizadas en la Temporada Juntas 2021	Empresas del Mercado Continuo analizadas en la Temporada Juntas 2020
Ercross	Ercross
Euskaltel	Euskaltel
Ezentis	Ezentis
Faes Farma	Faes Farma
FCC	FCC
-	Fluidra
G. E. San Jose	G. E. San Jose
-	GAM
Gestamp	Gestamp
Grenergy	-
Lar España	Lar España
Liberbank	Liberbank
Logista	Logista
Mediaset	Mediaset
Metrovacesa	-
Neinor Homes	Neinor Homes
-	Obrascón Huarte Lain
-	Oryzon
Prisa	Prisa
Prosegur	Prosegur
Prosegur Cash	Prosegur Cash
-	Quabit
Reig Jofre	-
Rovi	Rovi
Sacyr Vallehermoso	Sacyr Vallehermoso
Solarpack	-
Soltec	-
Talgo	Talgo
Técnicas Reunidas	Técnicas Reunidas
Tubacex	Tubacex
Unicaja Banco	Unicaja Banco
-	Vidrala
Vocento	Vocento
Zardoya Otis	Zardoya Otis

Para el análisis de las tendencias de voto, hemos tenido en cuenta las **recomendaciones de los asesores de voto de referencia**[1](*proxy advisors*) en el mercado español. Principalmente, las recomendaciones de ISS, Glass Lewis y Corporance[2] para las empresas del Ibex-35, y las recomendaciones de ISS y Glass Lewis[3] para las compañías del Top 40 del Mercado Continuo.

	Proxy advisor de referencia
Ibex-35	ISS, Glass Lewis y Corporance
Top 40 del Mercado Continuo	ISS, Glass Lewis

1 En el documento se diferencian dos tipos de recomendaciones: (a) recomendaciones favorables (a favor) y (b) recomendaciones negativas/no favorables/contrarias (en contra y abstención).

2 El *proxy advisor* Corporance no ha emitido una recomendación de voto para siete de las compañías del Ibex-35 analizadas.

3 El *proxy advisor* Glass Lewis no ha emitido una recomendación de voto para dos de las compañías del Top 40 del Mercado Continuo analizadas.

GLOSARIO DE ABREVIATURAS

CBG	Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, revisado en junio 2020.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
CNR	Comisión de nombramientos y/o retribuciones.
Directiva SRD II	Directiva (UE) 2017/828, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.
ESG	En un contexto empresarial, los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (conocidos, por sus siglas en inglés, como “criterios ESG”) hacen mención a: • E (*Environment*): El efecto que la actividad de la compañía tiene, directa o indirectamente, sobre el medioambiente. • S (*Social*): El efecto que la actividad de la compañía tiene en las personas o en el entorno social (empleados, clientes, proveedores o comunidades locales). Este ámbito se refiere a los derechos humanos e incluye, por ejemplo, la protección del consumidor, la igualdad y la diversidad, los derechos laborales, la gestión de la cadena de suministro, los derechos de las comunidades indígenas o la prohibición del trabajo infantil. • G (*Governance*): La forma en que se gestiona la compañía. Incluye los procesos y normas de gestión y gobierno tendentes a asegurar tanto el cumplimiento de la normativa, externa e interna (*compliance*), como la gestión adecuada de riesgos internos (para la actividad de la empresa) y externos (para terceros). Abarca cuestiones de gobierno corporativo estrictamente, pero también de política fiscal, de lucha contra la corrupción y prevención del delito, de inversión, de rendición de cuentas o de retribución de directivos.

CUATRECASAS
Georgeson

Guías Técnicas CNMV	Guía Técnica CNMV 3/2017 y Guía Técnica CNMV 1/2019.
Guía Técnica CNMV 3/2017	Guía Técnica 3/2017 sobre Comisiones de Auditoría de Entidades de Interés Público aprobada por la CNMV el 27 de junio de 2017.
Guía Técnica CNMV 1/2019	Guía Técnica 1/2019 sobre Comisiones de Nombramientos y Retribuciones aprobada por la CNMV el 20 de febrero de 2019.
IAGC	Informe Anual de Gobierno Corporativo.
IARC	Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros.
Ley 5/2021	Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.
LSC	Ley de Sociedades de Capital.
SASB	El *Sustainability Accounting Standards Board* es una organización sin ánimo de lucro creada en 2011 con el objetivo de ayudar a las compañías a informar a los inversores sobre su desempeño no financiero. Los estándares SASB identifican las cuestiones ESG que consideran más relevantes para el rendimiento financiero en 77 industrias.
TFCD	*El Task Force on Climate-related Financial Disclosures* es un grupo de trabajo creado en 2015 por el Consejo de Estabilidad Financiera, a petición del G-20, para fomentar que las empresas informen a sus inversores sobre los riesgos relacionados con el cambio climático y el modo en que los gestionan. En 2017, el TCFD publicó sus Recomendaciones para mejorar la transparencia sobre riesgos climáticos.
UE	Unión Europea

ÍNDICE

EL GOBIERNO CORPORATIVO Y LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

1 VISIÓN GENERAL DE LA TEMPORADA DE JUNTAS 2021 EN ESPAÑA 14

2 ANÁLISIS DE LA TEMPORADA DE JUNTAS DE 2021 EN EL IBEX-35 Y EN EL TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO 18

2.1. NIVEL DE PARTICIPACIÓN 18

2.2. CUESTIONES MÁS CONFLICTIVAS 20

3 ¿CÓMO PREPARAR LA TEMPORADA DE JUNTAS 2022? 42

3.1. PLANES DE SUCESIÓN PARA EL PRESIDENTE, EL CONSEJERO DELEGADO Y LA PRIMERA LÍNEA DIRECTIVA 42

3.2. RETRIBUCIONES 42

3.3. *SAY ON CLIMATE* 42

3.4. *CLIMATE ACCOUNTABILITY* PARA LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN 44

3.5. AUMENTO DE LA CARGA DE TRABAJO DE LAS COMISIONES DE SOSTENIBILIDAD 44

3.6. JUNTAS TELEMÁTICAS 44

3.7. *REPORTING* NO FINANCIERO 44

3.8. DIVERSIDAD DE GÉNERO EN EL CONSEJO 45

3.9. PLANES DE ACCIÓN PARA EXPLICAR LOS ELEVADOS NIVELES DE DISIDENCIA 45

3.10. LA IMPORTANCIA DE LAS RELACIONES CON LOS *STAKEHOLDERS* 45

4 GUÍA PRÁCTICA SOBRE LA ESTRUCTURA, COMPOSICIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS COMISIONES DEL CONSEJO 48

4.1. INTRODUCCIÓN 48

4.2. OBLIGACIONES, RECOMENDACIONES Y BUENAS PRÁCTICAS 49

4.3. ESTRUCTURA DE LAS COMISIONES 53

4.4. COMPOSICIÓN DE LAS COMISIONES 54

4.5. FUNCIONAMIENTO DE LAS COMISIONES 59

1

Visión general de la Temporada de Juntas 2021 en España

Georgeson

CUATRECASAS

1 VISIÓN GENERAL DE LA TEMPORADA DE JUNTAS 2021 EN ESPAÑA

La pandemia de la COVID-19 continúa impactando en todos los ámbitos de nuestras vidas, lo que ha provocado que la Temporada de Juntas 2021 haya sido otra campaña de juntas anómala.

En un contexto todavía de crisis global y con una comunidad inversora cada vez más exigente, proactiva y enfocada a un mundo más sostenible, las agendas de los consejos de administración se han visto desbordadas con numerosos asuntos. Por un lado, algunas de las últimas tendencias en gobierno corporativo (cuestiones climáticas o juntas exclusivamente telemáticas) se han incorporado al día a día de la gestión social de muchas cotizadas. Y, por otra parte, asuntos considerados relevantes por los inversores han sido objeto de mayor rigurosidad y escrutinio (retribuciones, diversidad o ampliaciones de capital), como ha quedado reflejado en sus decisiones de voto. Todos estos asuntos se han convertido en máxima prioridad para los consejos durante la Temporada de Juntas 2021 y se anuncian como algunas de las tendencias para el próximo 2022.

Como acabamos de señalar, en la Temporada de Juntas 2021 en España ha destacado la creciente relevancia de nuevos asuntos como los relativos al cambio climático (*say on climate*) o las juntas exclusivamente telemáticas.

En relación con las cuestiones climáticas, tres compañías del Ibex-35 propusieron en sus juntas generales de accionistas asuntos en este ámbito, obteniendo en todos los casos un nivel de apoyo mayoritario por encima del 90%. A nivel europeo, al menos 15 compañías sometieron sus planes de acción climática a votación consultiva. Se trata de una tendencia en aumento y, aunque el nivel de apoyo es mayoritario, los accionistas disidentes consideran que la responsabilidad de la estrategia de acción climática de una compañía debe ser responsabilidad del consejo de administración y temen que la votación de los planes de acción climática por parte de los accionistas pueda dar lugar a estrategias climáticas inadecuadas.

Respecto de la posibilidad de celebración de juntas exclusivamente telemáticas, aunque inicialmente se esperaba que los *proxy advisors* de referencia mostrasen una mayor oposición a estos puntos del orden del día, prácticamente todas las compañías recibieron el apoyo de ISS y Glass Lewis. Esta desviación generalizada de sus políticas estuvo motivada por la aprobación de la Ley 5/2021, de 12 de abril ("**Ley 5/2021**") y la modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**"), que ha servido de justificación a las compañías para que los *proxy advisors* recomendasen a favor de sus propuestas, adaptándose a las circunstancias del mercado español. Sin embargo, algunos inversores (por ejemplo, Vanguard, Legal & General o State Street), se han mantenido reacios a este tipo de juntas, votando en contra de esta propuesta, por considerar que son las juntas híbridas (participación de los accionistas tanto presencial como telemáticamente) las que garantizan los derechos equitativos de todos los accionistas.

Tras el análisis individualizado realizado por Georgeson, entre los datos más relevantes de esta Temporada de Juntas 2021 en España, destacan los siguientes:

- El *quorum* medio de las compañías del Ibex-35 ha aumentado ligeramente, en 0,9 puntos, respecto a 2020, situándose en 71,14%. Para el Top 40 del Mercado Continuo, el *quorum* medio también ha presentado un aumento, en este caso de unos 4 puntos porcentuales con respecto al año 2020, situándose en 71,53%. El aumento del *quorum* experimentado en ambos grupos de compañías (Ibex-35 y Top 40 del Mercado Continuo) se debe, entre otros, a la recuperación del voto perdido en el tramo doméstico durante los momentos más restrictivos de la pandemia, en 2020.

- Si analizamos las temáticas de las propuestas presentadas por las compañías en las juntas de accionistas de 2021, la oposición ha crecido, proporcionalmente, en todas ellas (retribuciones, consejo, ampliaciones de capital) en las empresas del Ibex-35. En el Ibex-35, un total de 75 propuestas obtuvieron en 2021 más del 10% de oposición, lo que implica un aumento progresivo respecto de los últimos años (58 propuestas en 2020 y 51 en 2019). En el Top 40 del Mercado Continuo un total de 71 propuestas recibieron más del 10% de oposición, frente a las 51 propuestas del año anterior. Estos resultados ponen de manifiesto la actitud cada vez más exigente de los inversores.

- Una vez más, las propuestas relativas a la retribución del consejo son las que han recibido mayor proporción de voto en contra, tanto en las compañías del Ibex-35 como en las del Top 40 del Mercado Continuo, sobre todo en los informes anuales de retribuciones de los consejeros (IARC). Un 48% de las propuestas en el ámbito retributivo han recibido más del 10% de voto en contra, en el caso de las Ibex-35, y un 39% de ellas en el caso del Top 40 del Mercado Continuo. En esta misma línea, el mayor número de recomendaciones en contra por parte de los *proxy advisors*, tanto en las empresas del Ibex-35 como en las Top 40 del Mercado Continuo, han sido relativas a este tipo de propuestas (14 recomendaciones contrarias en el Ibex-35 y 52 en las Top 40 del Mercado Continuo).

- En cuanto a las cuestiones relativas al consejo de administración, cabe destacar que:

  - Las propuestas relativas a la ratificación, nombramiento o reelección de consejeros fue la segunda temática con mayor oposición en el caso de las Ibex-35 (25% de ellas han recibido más del 10% de voto en contra). En el Top 40 del Mercado Continuo, un 10% de estas propuestas recibieron más del 10% de voto en contra.

  - En julio de 2021, seis de las compañías del Ibex-35 analizadas tenían los cargos de presidente y consejero delegado unificados. En el Ibex-35 en torno a la mitad de los presidentes son consejeros ejecutivos, sin embargo, este porcentaje ha disminuido ligeramente con respecto al año anterior. En el Top 40 del Mercado Continuo, tal y como se ha puesto de manifiesto en años anteriores, el número de empresas con los cargos unificados es mayor que en las compañías del Ibex-35, un total de 12 tienen los cargos unificados.

  - En las compañías del Ibex-35, el número de consejeros independientes se ha incrementado respecto a los años anteriores, pasando de 229 consejeros, en 2019, a 239, en 2021.

  - Un total de 141 mujeres forman parte de los consejos del Ibex-35, un aumento de 17 consejeras respecto a 2020. De ellas, un 99% son consejeras externas, en su mayoría independientes (79%). En los consejos de administración del Top 40 del Mercado Continuo nos encontramos con 118 mujeres, de las cuales un 98% son consejeras externas y un 66% independientes. El porcentaje de consejeras dominicales es notablemente mayor en los consejos del Top 40 del Mercado Continuo (31%) que en los del Ibex-35 (15%).

- Por último, en materia de modificación del capital social, el porcentaje medio de votos en contra en las propuestas de aumento de capital ha aumentado ligeramente en 0,5 puntos porcentuales en las compañías del Ibex-35 con respecto al 2020. Por el contrario, en el Top 40 del Mercado Continuo ha disminuido el porcentaje de votos en contra en 1,72 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Merece la pena destacar que ha habido una compañía del Ibex-35 cuya propuesta de ampliación de capital no ha sido aprobada en la Temporada de Juntas 2021.

En las siguientes páginas se desarrollan cada uno de los temas aquí mencionados en mayor profundidad.

2

Análisis de la Temporada de Juntas de 2021 en el IBEX-35 y en el Top 40 del Mercado Continuo

Georgeson CUATRECASAS

2 ANÁLISIS DE LA TEMPORADA DE JUNTAS DE 2021 EN EL IBEX-35 Y EN EL TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO

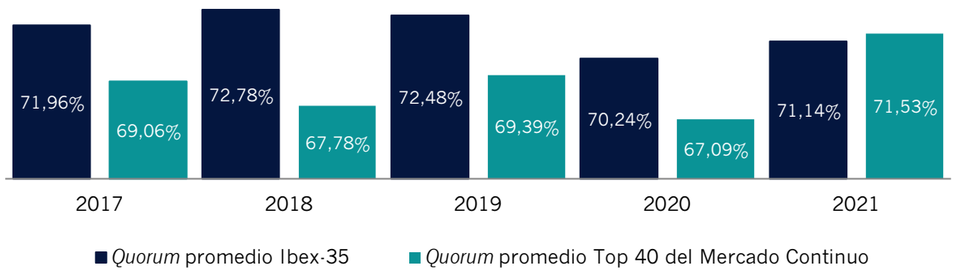
2.1. NIVEL DE PARTICIPACIÓN

En la Temporada de Juntas 2021, el *quorum*[4] medio de las compañías del Ibex-35 ha aumentado ligeramente (en 0,9 puntos) respecto a 2020, situándose en 71,14%. Por su parte, el *quorum* medio del Top 40 del Mercado Continuo presenta un considerable aumento de poco más de 4 puntos porcentuales con respecto al año 2020, situándose en 71,53%.

Durante los primeros meses de la pandemia, en 2020, aumentó la intensidad de la participación de los inversores institucionales extranjeros. En comparación con 2019, estos inversores ejercitaron un porcentaje mayor del voto que correspondía a su participación en el capital social de las compañías. Por el contrario, la participación de los inversores domésticos (institucionales, pero sobre todo minoristas) en las juntas de accionistas disminuyó. En 2021, tanto el promedio del *quorum* de las compañías del Ibex-35 como del Top 40 del Mercado Continuo se ha recuperado; entendemos que debido a la recuperación del voto perdido en el tramo doméstico durante la pandemia.

Otro aspecto destacable de 2021 es que, como refleja el siguiente gráfico, por primera vez en los últimos años, el nivel medio de participación de los accionistas del Top 40 del Mercado Continuo ha superado ligeramente al de las compañías del Ibex-35.

Ibex-35 y Top 40 del Mercado Continuo:
Evolución del promedio del *quorum* 2017-2021



Los gráficos de la siguiente página reflejan el nivel de participación en la Temporada de Juntas 2021 en las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo. En ellos, se detalla, de manera decreciente, el peso que tiene el capital flotante (*free-float*) en el *quorum* total para cada compañía. Este año, la metodología seguida para el cálculo del capital flotante ha sido la siguiente:

- Se ha tomado como punto de partida la información que las compañías han divulgado en el apartado A.11 (capital flotante estimado), de su último Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) hecho público.
- Se ha asumido que todo lo que no forma parte del capital flotante es núcleo duro.
- Se ha partido del presupuesto de que el núcleo duro ha votado con toda su posición y que el sentido de su voto ha sido a favor de todos los puntos que la compañía ha sometido a votación, asumiendo que el voto de esta categoría de inversor está garantizado por su relación con la compañía.
- Finalmente, se ha asumido que todo el voto que excede de la posición del núcleo duro ha sido emitido por parte del capital flotante de la compañía. Cuando el *quorum* es inferior al núcleo duro, se ha asumido que este ha votado con una posición parcial y que el capital flotante no ha participado.

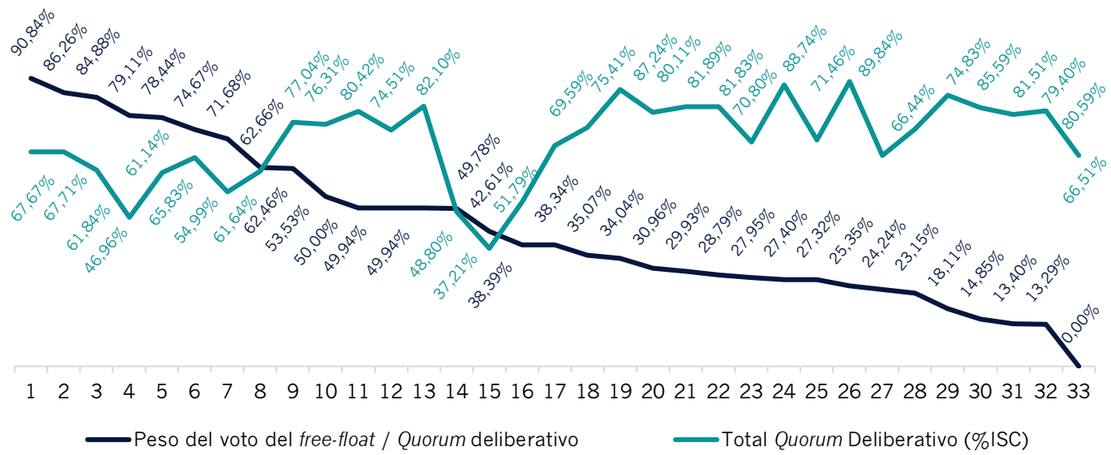
4 El *quorum* utilizado para el análisis de las compañías ha sido el deliberativo, en el que se excluye la autocartera de la compañía, con la intención de hacer comparable el análisis de la muestra.

En nuestra opinión, estos gráficos son de gran relevancia porque muestran la movilización de los accionistas que forman parte del *free-float* de cada compañía. Tal y como mencionamos en otras ediciones del informe, la movilización del *free-float* depende de múltiples factores, entre los que destacan: (i) la proactividad de la compañía para dialogar con sus accionistas, a través de la realización de actividades de *engagement*, y (ii) el nivel de activismo de los inversores, de acuerdo con su política de *stewardship*.

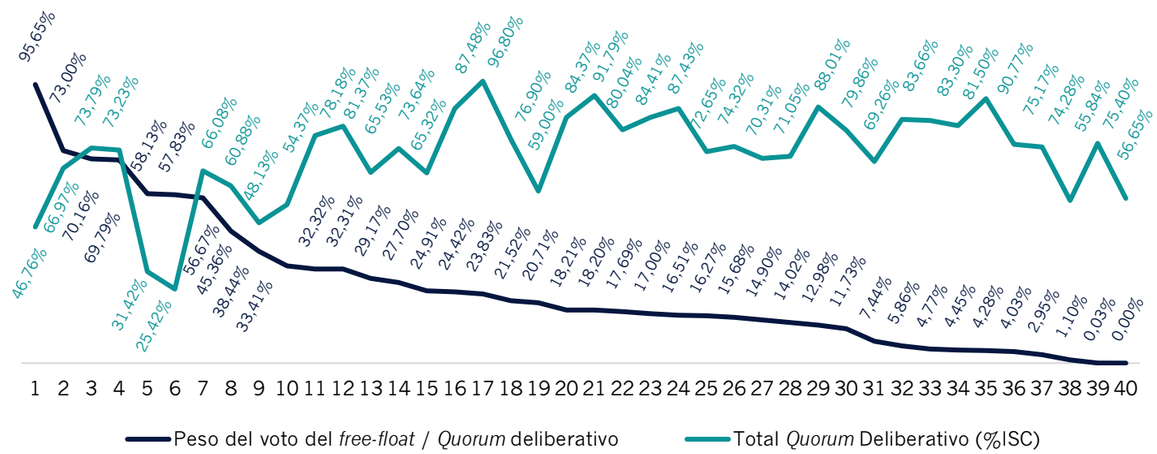
Los gráficos reflejan cómo en algunas compañías (por ejemplo, la número 1 del gráfico del Ibex-35) el *quorum* (67,67%) está compuesto casi en su totalidad por inversores que forman parte del *free-float*, mientras que en otras que han tenido un porcentaje similar de *quorum* (por ejemplo, la número 33 del gráfico del Ibex-35 con un 66,51%), no ha existido participación del *free-float* y el *quorum* está compuesto exclusivamente por su núcleo duro.

Lo mismo sucede en el gráfico del Top 40 del Mercado Continuo, en el que las compañías 1 y 9 tienen un *quorum* similar (del 46,76% y 48,13% respectivamente), a pesar de tener una movilización del *free-float* diferente.

Ibex-35: Participación en la junta 2021



Top 40 Mercado Continuo: Participación en la junta 2021



2.2. CUESTIONES MÁS CONFLICTIVAS

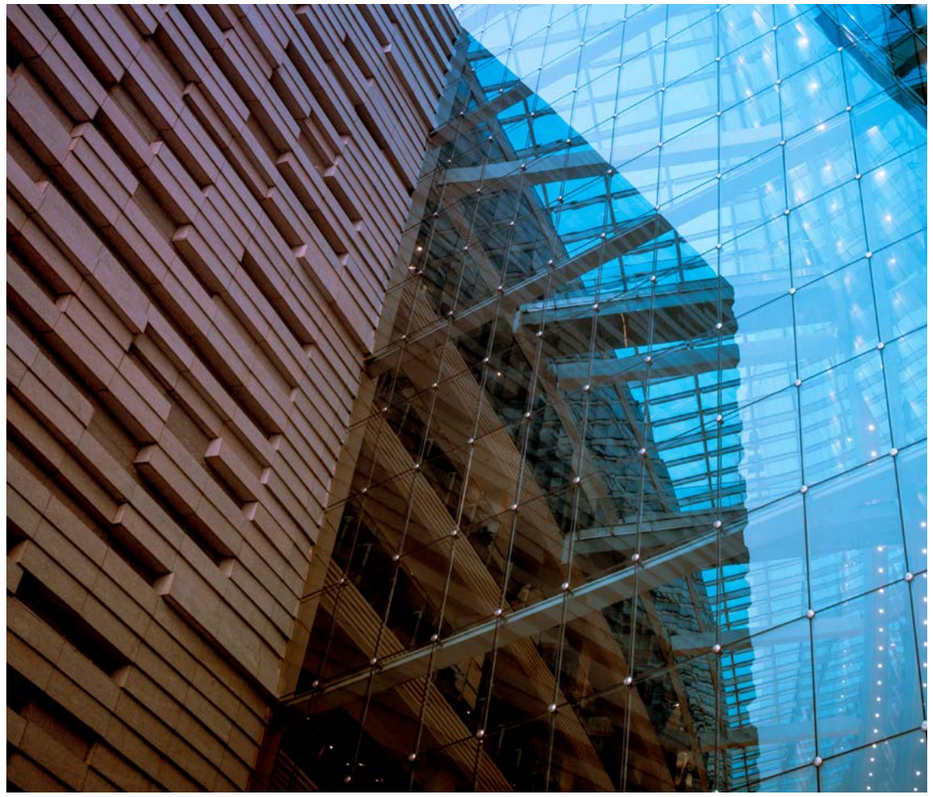
Durante esta Temporada de Juntas 2021, tanto en el Ibex-35 como en el Top 40 del Mercado Continuo, el tema que ha suscitado mayor controversia entre los grandes inversores institucionales ha sido el relativo a la retribución del consejo. En relación con esta materia, podemos destacar lo siguiente:

- La mayor parte de las propuestas que han recibido una oposición relevante en las juntas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo se referían a la aprobación del Informe Anual de Remuneraciones ("**IARC**") correspondiente al ejercicio 2020. En esta Temporada de Juntas 2021, muchos inversores institucionales que han votado en contra del IARC han mostrado su preocupación, entre otros, respecto de (i) la falta de transparencia (*disclosure*), (ii) la excesiva retribución de los ejecutivos y (iii) los elevados importes de las pensiones o de los pagos por terminación de contratos.

- Otro tema que ha suscitado controversia entre los inversores institucionales durante la Temporada de Juntas 2021, tanto en las compañías del Ibex-35 como del Top 40 del Mercado Continuo, ha sido la aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros.

La aprobación del IARC y de la política de retribuciones también eran las materias en las que existía un mayor número de recomendaciones en contra por parte de los *proxy advisors*.

Cabe destacar que, en las compañías de mayor capitalización, el *proxy advisor* de referencia (ISS) ha reducido a la mitad sus recomendaciones de voto en contra respecto del año anterior. Sin embargo, en el caso de los inversores institucionales, la tendencia ha sido la contraria. Con carácter general, se han incrementado las propuestas con más de un 10% de voto en contra y, en concreto, en los temas relativos a la retribución del consejo, los inversores institucionales han sido más estrictos que ISS. Al contrario que en el Ibex-35, las compañías del Top 40 del Mercado Continuo han recibido un mayor número de recomendaciones de voto en contra por parte de este *proxy advisor* que el año anterior.



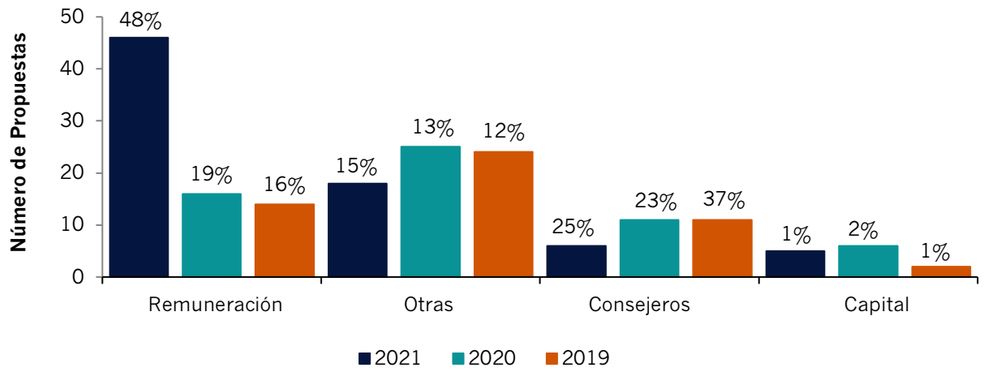
Ibex-35

En el Ibex-35, un total de 75 propuestas obtuvieron en 2021 más del 10% de oposición[5], lo que implica un aumento progresivo respecto de los últimos años; en 2020, fueron 58 propuestas y, en 2019, 51 propuestas. Este incremento está motivado por el elevado número de propuestas relativas a la retribución del consejo que recibieron más del 10% de oposición durante la Temporada de Juntas 2021; 46 propuestas.

Si analizamos las temáticas de las propuestas presentadas, la oposición ha crecido, proporcionalmente, en todas ellas siendo, una vez más, las propuestas relativas a la retribución del consejo las que han recibido mayor proporción de voto en contra (un 48% de ellas han recibido más del 10% de voto en contra).

El siguiente gráfico distingue, por materias, el número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en los últimos tres años. En cada caso indicamos el porcentaje que representan sobre el total de propuestas de la categoría que se presentó en la correspondiente temporada de juntas.

Ibex-35: Número de propuestas con más de 10% de voto en contra
y proporción sobre el total de propuestas por categoría



Nota: A efectos aclaratorios, se hace constar que la altura de las columnas refleja el número de propuestas que han recibido más de 10% de voto en contra (en números absolutos) y no el porcentaje que representaba cada una de ellas sobre el total de propuestas. Las materias se han ordenado, de mayor a menor, en función del número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en 2021.

Top 40 del Mercado Continuo

En el Top 40 del Mercado Continuo un total de 71 propuestas recibieron en 2021 más del 10% de oposición, frente a las 51 propuestas del año anterior. Al igual que en las compañías del Ibex-35, este incremento se debe, principalmente, al elevado número de propuestas relativas a la retribución del consejo que recibieron más del 10% de oposición (38) en comparación con el 2020 (18).

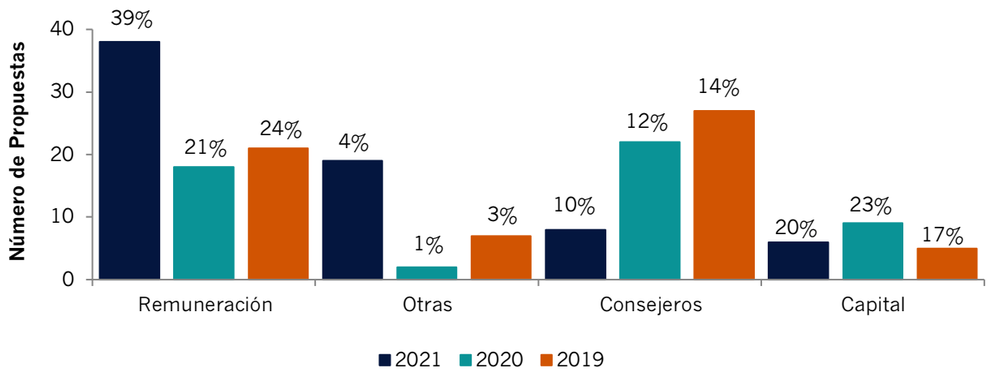
A diferencia de las compañías del Ibex-35, que presentan un aumento en el voto en contra para todas las categorías, en las compañías Top 40 del Mercado Continuo existió una menor oposición en los aumentos de capital (20% en 2021 frente a 23% en 2020) y en el nombramiento, ratificación o reelección de consejeros (10% en 2021 frente a 12% en 2020).

El siguiente gráfico distingue, por materias, el número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en los últimos tres años. En cada caso se indica el porcentaje que representan sobre el total de propuestas sobre la materia que se presentó en la correspondiente temporada de juntas.

5 Incluye todos los puntos del orden del día que han recibido un porcentaje de voto menor al 90% del *quorum*.

CUATRECASAS
Georgeson

Top 40 del Mercado Continuo: Número de propuestas con más de 10% de voto en contra y proporción sobre el total de propuestas por categoría



Nota: A efectos aclaratorios, se hace constar que la altura de las columnas refleja el número de propuestas que han recibido más de 10% de voto en contra (en números absolutos) y no el porcentaje que representaba cada una de ellas sobre el total de propuestas. Las materias se han ordenado, de mayor a menor, en función del número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en 2021.

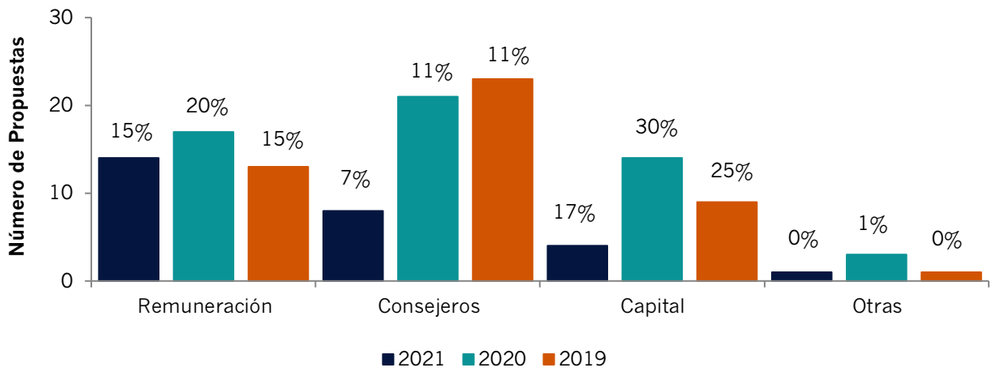
Recomendaciones de voto de los principales *proxy advisors*

Si analizamos las recomendaciones de voto del *proxy advisor* de referencia (ISS) para las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo, en 2021 el mayor número de recomendaciones de voto no favorables se ha centrado en la retribución del consejo (14 recomendaciones contrarias para las empresas del Ibex-35 y 52 para las del Top 40 del Mercado Continuo). La gran diferencia en el número de recomendaciones negativas en los dos grupos de empresas se debe a que las compañías de mayor capitalización están más alineadas con los estándares internacioanles de gobierno corporativo.

Los aumentos de capital han sido los que han recibido la mayor proporción de recomendación en contra por parte de ISS tanto en las compañías del Ibex-35 como en las del Top 40 del Mercado Continuo (17% y 63%, respectivamente, de la totalidad de propuestas relacionadas con este tema). Sin embargo, como hemos señalado en el apartado anterior, no fueron las materias que suscitaron un mayor porcentaje de oposición en las votaciones de las juntas generales de accionistas.

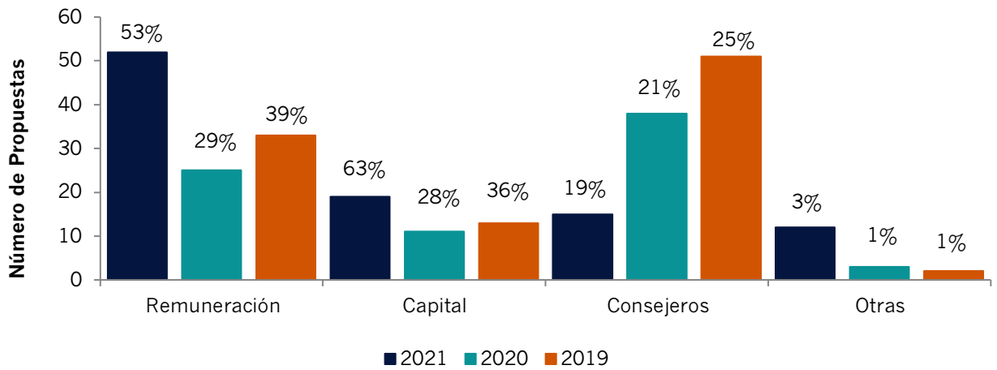
En el siguiente gráfico se muestra el número de recomendaciones en contra de ISS por materia, indicando el porcentaje que representan sobre el total de las recomendaciones de voto de este asesor.

Ibex-35: Número de propuestas con recomendaciones en contra de ISS y proporción sobre el total de recomendaciones por categoría



Nota: A efectos aclaratorios, se hace constar que la altura de las columnas refleja el número de propuestas que han recibido más de 10% de voto en contra (en números absolutos) y no el porcentaje que representaba cada una de ellas sobre el total de propuestas. Las materias se han ordenado, de mayor a menor, en función del número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en 2021.

Top 40 del Mercado Continuo: Número de propuestas con recomendaciones en contra de ISS y proporción sobre el total de recomendaciones por categoría

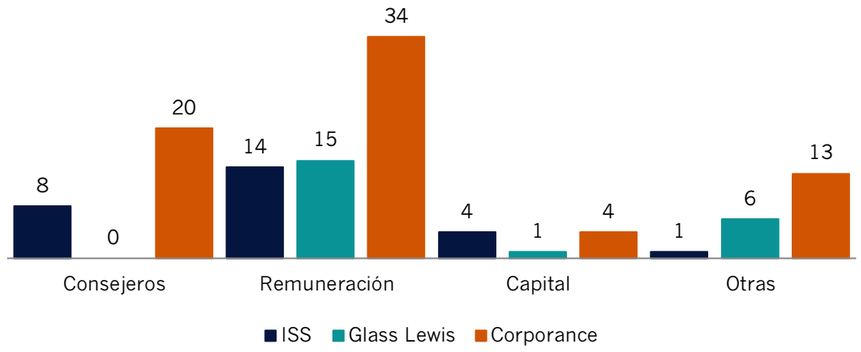


Nota: A efectos aclaratorios, se hace constar que la altura de las columnas refleja el número de propuestas que han recibido más de 10% de voto en contra (en números absolutos) y no el porcentaje que representaba cada una de ellas sobre el total de propuestas. Las materias se han ordenado, de mayor a menor, en función del número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en 2021.

Si comparamos las recomendaciones de ISS con las de los *proxy advisors* Glass Lewis y Corporance en las compañías del Ibex-35, Glass Lewis ha sido el *proxy advisor* que ha emitido un menor número de recomendaciones no favorables (22) en la Temporada de Juntas 2021. Cabe destacar que este *proxy advisor* no ha emitido ninguna recomendación negativa en los temas relativos a nombramiento, ratificación o reelección de consejeros para las compañías de Ibex-35 analizadas en este documento.

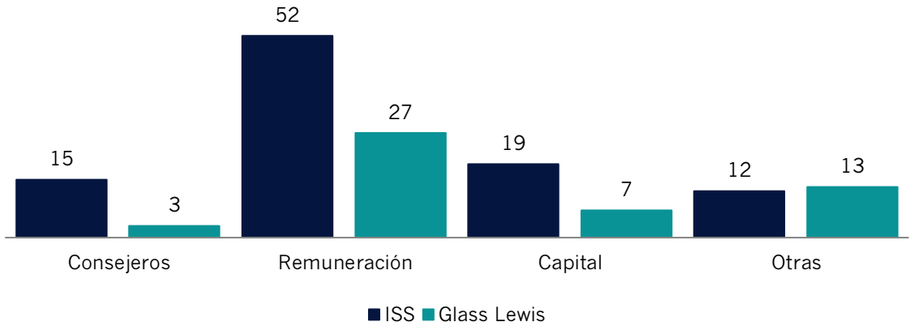
Por el contrario, Corporance ha sido el *proxy advisor* que más recomendaciones no favorables ha emitido (71), principalmente por ser más estricto que ISS y Glass Lewis en los temas relativos a la retribución del consejo.

Ibex-35: N° de recomendaciones de voto no favorables por *proxy advisor*



En el Top 40 del Mercado Continuo, el *proxy advisor* Glass Lewis vuelve a ser el que menor número de recomendaciones negativas emite en esta Temporada de Juntas (50).

Top 40 del Mercado Continuo: Nº de recomendaciones de voto no favorables por *proxy advisor*



2.2.1. Consejo de administración

En relación con los consejos de administración, los aspectos clave para los inversores institucionales y *proxy advisors* siguen siendo la independencia y la diversidad, entendida esta como un conjunto de variables, entre las que se incluyen el género, la etnicidad, los conocimientos y experiencia, la edad y el entorno geográfico de los consejeros.

En España se están implementando cambios favorables en materia de buen gobierno corporativo y se siguen realizando mejoras para alinear nuestra normativa y recomendaciones con los más altos estándares internacionales. Como ya mencionamos en la edición pasada, la revisión limitada del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, ("**CBG**") de junio 2020, fija un nuevo objetivo del 40% de presencia de mujeres en los consejos de administración para 2022, para propiciar la deseable diversidad en el consejo de administración desde el punto de vista de género.

A continuación, se analiza la evolución en los últimos tres años de la estructura y composición de los consejos de las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo.

Evolución de la separación de cargos de presidente y primer ejecutivo en los últimos tres años. Tipología de presidente en las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo

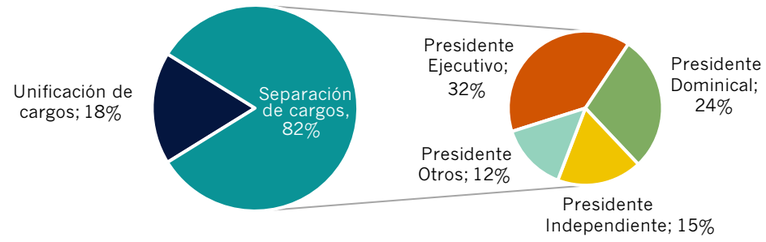
Las peculiaridades del mercado español hacen que la figura del presidente ejecutivo sea aún bastante común en las compañías cotizadas españolas. En nuestro ordenamiento jurídico, el cargo de presidente del consejo puede recaer en un consejero ejecutivo, salvo disposición estatutaria en contrario. No obstante, cuando se acumulen ambos cargos, se establecen dos medidas de salvaguarda. En primer lugar, se exige una mayoría reforzada de dos tercios de los miembros del consejo para el acuerdo de nombramiento. En segundo lugar, se debe nombrar a un consejero coordinador de carácter independiente (*lead independent director*) para que actúe como interlocutor entre los consejeros independientes y el presidente, y fiscalice la labor de este último al frente del consejo.

No obstante lo anterior, con carácter general, ISS aconseja votar en contra del nombramiento o reelección de aquellos presidentes que son, a su vez, los primeros ejecutivos de la compañía. Esta recomendación podrá modularse en atención a las particularidades de cada caso, por ejemplo, cuando la unificación de cargos sea temporal (no más de dos años) o se hayan establecido mecanismos de control adecuados (como la presencia de un *lead independent director*, o la existencia de un alto nivel de independencia en el consejo y en las comisiones).

En la misma línea, los *proxy advisors* Glass Lewis y Corporance indican que podrían emitir una recomendación de voto en contra del presidente del consejo cuando los cargos de presidente y consejero ejecutivo estén unificados y no se hayan implementado medidas para prevenir potenciales conflictos de intereses derivados de la combinación de ambos cargos, como, por ejemplo, nombrar un *lead independent director*.

En julio de 2021, seis de las compañías del Ibex-35 analizadas[6] tenían los cargos unificados. Las 28 compañías restantes contaban con un presidente del consejo y un consejero delegado y, en 11 de ellas, el presidente tenía la condición de ejecutivo. No obstante, y de acuerdo con los estándares internacionales, pese al carácter ejecutivo del presidente, la presencia de un consejero delegado, con facultades y funciones diferenciadas de las del presidente del consejo, sirve como una medida de contrapeso para evitar la concentración de poder..

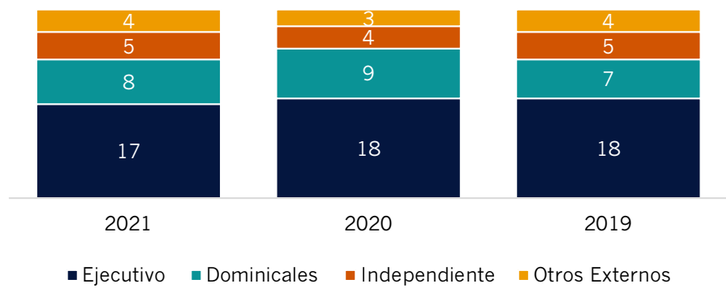
Ibex-35: Unificación vs. separación de cargos entre el presidente y consejero delegado 2021



En la Temporada de Juntas de 2021, se ha sometido a votación la reelección de un consejero delegado que es, a su vez, presidente del consejo. La propuesta recibió una recomendación de voto en contra por parte de ISS. Sin embargo, tanto Glass Lewis como Corporance recomendaron a los inversores votar a favor. El porcentaje de voto a favor recibido fue del 95,48% del *quorum*.

Si analizamos la tipología de los presidentes de los consejos del Ibex-35, la mitad son consejeros ejecutivos (50%). Este porcentaje ha disminuido ligeramente con respecto al año anterior; de 18 presidentes ejecutivos en 2020 a 17 en 2021.

Ibex-35: Presidentes del consejo según su tipología



6 De manera excepcional, en este apartado del análisis se tiene en cuenta a la compañía Almirall, ya que se dispone de la información. Por lo tanto, el total de compañías consideradas subiría a 34 en vez de las 33 compañías que se analizan en el resto del documento.

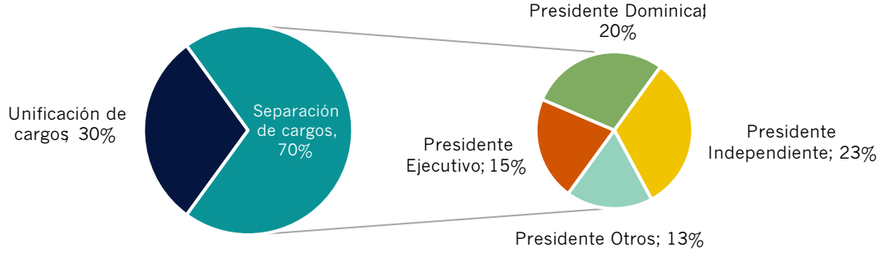
CUATRECASAS
Georgeson

En el Top 40 del Mercado Continuo, tal y como os hemos hecho notar en años anteriores, el número de empresas con los cargos unificados es mayor que en las compañías del Ibex-35. De las empresas contempladas en el análisis:

- 12 tienen los cargos unificados.
- De las 28 empresas que tienen los cargos separados (que representan un 70% de la muestra), seis tienen presidentes ejecutivos.

En la Temporada de Juntas 2021, en el Top 40 del Mercado Continuo se ha sometido a votación la reelección de dos consejeros que tienen los cargos de presidente y consejero delegado unificados, recibiendo, en una compañía, una recomendación favorable por parte de los *proxy advisors* de referencia (99,77% de voto a favor sobre el *quorum*) y, en la otra, una contraria por parte de ISS (93,10% de voto a favor). Con carácter general, ISS recomienda votar en contra de la unificación de cargos, si bien puede tener en cuenta las particularidades de la compañía.

Top 40 del Mercado Continuo: Unificación vs. separación de cargos entre el presidente y consejero delegado 2021

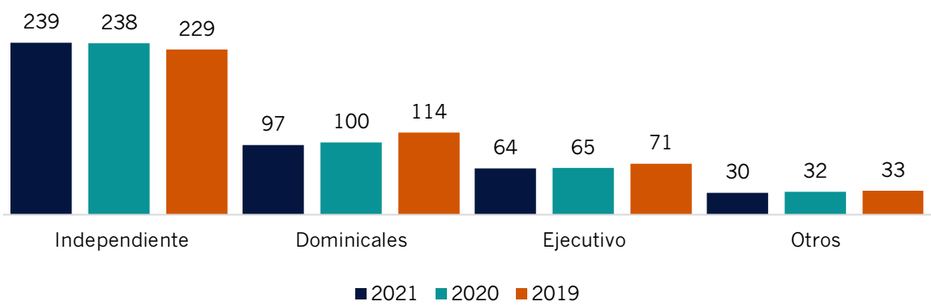


Evolución de la independencia de los consejeros en las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo en los últimos tres años

La independencia en los consejos de administración sigue siendo uno de los aspectos de mayor preocupación para los inversores institucionales y *proxy advisors*, quienes generalmente establecen como umbral mínimo el 50%. Como excepción, cuando se trate de una compañía controlada o con una capitalización bursátil muy pequeña, dicho umbral se reduce a un tercio (33%). En esta misma línea se manifiesta la Recomendación 17 CBG[7].

En las compañías del Ibex-35, el número de consejeros independientes se ha incrementado respecto a los años anteriores, pasando de 229 consejeros, en 2019, a 239, en 2021.

Ibex-35: Evolución de la estructura de los consejos de administración

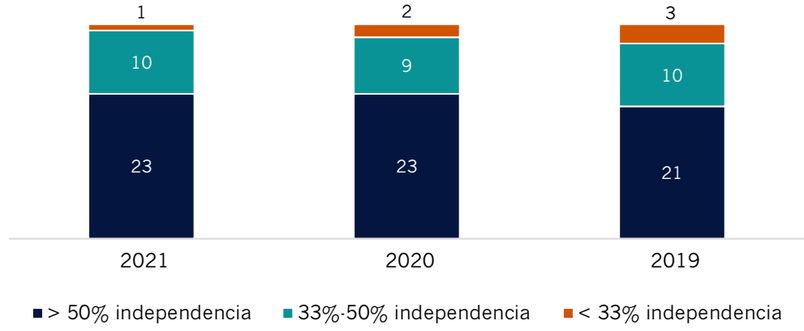


7 La Recomendación 17 CBG aconseja que el número de consejeros independientes represente, al menos, la mitad del total de consejeros. Cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o cuando, aun siéndolo, cuente con un accionista o varios actuando concertadamente, que controlen más del 30% del capital social, se aconseja que el número de consejeros independientes represente, al menos un tercio del total de consejeros.

En relación con el nivel de independencia en las empresas del Ibex-35:

- 23 compañías (un 68% de las sociedades analizadas) tienen más de un 50% de independencia en sus consejos. Si comparamos este dato con el del año 2019, hay dos compañías más que superan este umbral.
- Diez compañías (un 29% de las sociedades analizadas) tienen un nivel de independencia entre el 33% y el 50%.
- Una compañía (un 3% de las sociedades analizadas) no alcanza un umbral de independencia del 33%. Si comparamos este dato con el de 2019, se ha reducido, de tres a una, el número de compañías que no alcanzaban el umbral del 33%.

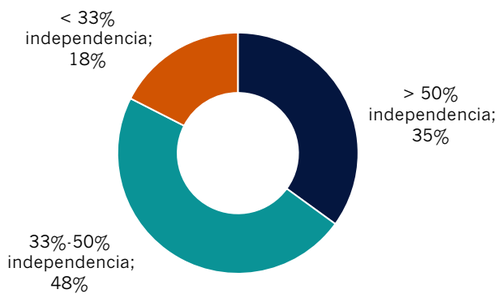
Ibex-35: Número de compañías según el nivel de independencia en los consejos de administración



Respecto del nivel de independencia en las empresas del Top 40 del Mercado Continuo:

- 14 compañías (un 35% de las sociedades analizadas) tienen más de un 50% de independencia en sus consejos.
- 19 compañías (un 48% de las sociedades analizadas) tienen un nivel de independencia entre el 33% y el 50%.
- Siete compañías (un 18% de las sociedades analizadas) no alcanzan un umbral de independencia del 33%.

Top 40 Mercado Continuo: Independencia en los consejos de administración

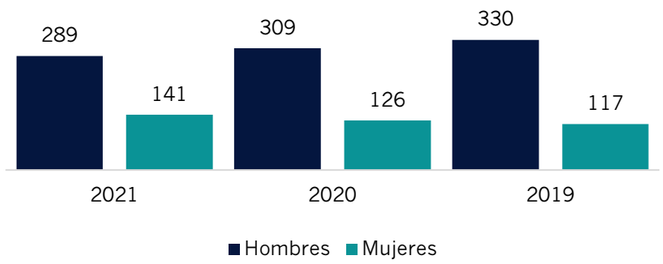


CUATRECASAS
Georgeson

Evolución de la diversidad de género en los consejos del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo

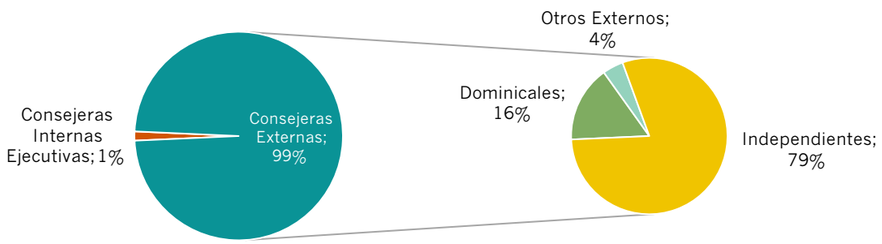
En los consejos de administración del Ibex-35 la presencia de mujeres sigue una tendencia creciente. En julio 2021 había un total de 141 mujeres, que representaban un 33% de los consejeros, frente a las 126 mujeres que había en 2020, que representaban un 29%, y a las 117 mujeres que había en 2019, que representaban un 26%. En la fecha en la que elaboramos este informe, nueve compañías del Ibex-35 tienen un porcentaje de mujeres en el consejo inferior al 30% y solo hay dos compañías en los que se sitúa por debajo del 20%. Todas las compañías del Ibex-35 cuentan, al menos, con la presencia de una mujer en el consejo.

Ibex-35: Diversidad de género en los consejos de administración



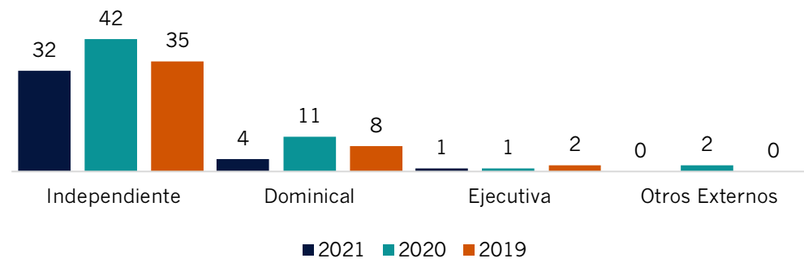
Como podemos observar en el siguiente gráfico, de las 141 consejeras del Ibex-35, un 99% son consejeras externas, en su mayoría (un 79%) independientes.

Ibex-35: Categoría consejeras tras la Temporada de Juntas 2021



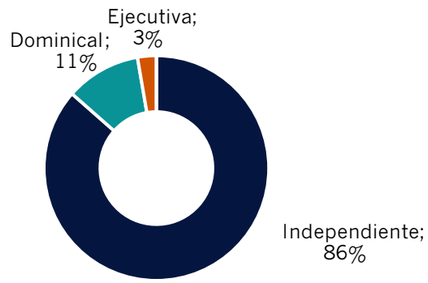
En la Temporada de Juntas 2021, en el Ibex-35, se ha sometido a votación el nombramiento, ratificación o reelección de 112 consejeros, de los cuales 37 eran mujeres (un 33,04% del total). De las propuestas que afectaban a consejeras, un 57% se refería a su reelección y un 43% a nuevos nombramientos o ratificaciones. El promedio de votos a favor del nombramiento, ratificación y reelección de consejeras en 2021 ha sido de un 96,44%; porcentaje superior al del 2020, que fue de un 95,15%.

Ibex-35: Tipo de consejeras sometidas a nombramiento, reelección o ratificación



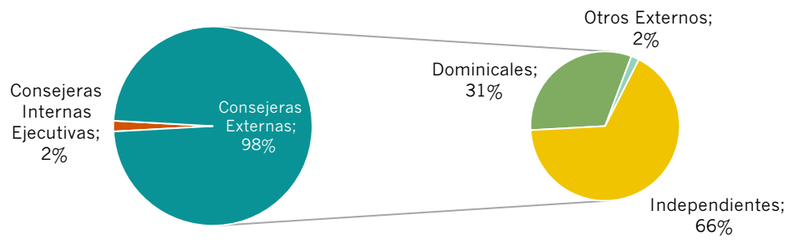
En el Ibex-35, un 86% de las consejeras propuestas son clasificadas como independientes. Si comparamos este dato con el del nombramiento, ratificación y reelección de consejeros, el número disminuye considerablemente. De 75 consejeros propuestos en 2021, 36 (un 48%) fueron consejeros independientes.

Ibex-35: Tipo de consejeras sometidas a nombramiento, reelección o ratificación en 2021



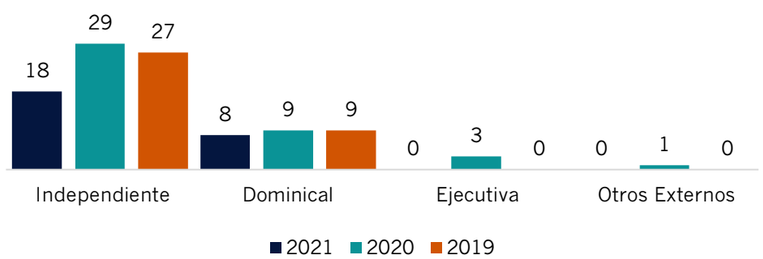
En los consejos de administración del Top 40 del Mercado Continuo hay 118 mujeres, que representan el 28,4% del número total de consejeros. De ellas, un 98% son consejeras externas, de las cuales un 66% son independientes. El porcentaje de consejeras dominicales es notablemente mayor en los consejos del Top 40 del Mercado Continuo (31%) que en los del Ibex-35 (15%).

Top 40 Mercado Continuo: Categoría consejeras tras la Temporada de Juntas 2021



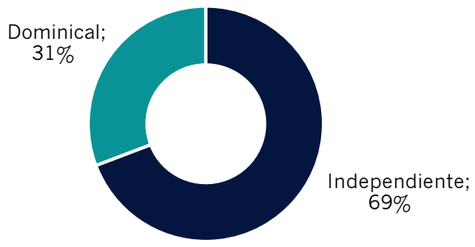
En la Temporada de Juntas 2021, en el Top 40 del Mercado Continuo se ha sometido a votación el nombramiento, ratificación o reelección de 68 consejeros, de los cuales 26 eran mujeres (un 38,24% del total). De las propuestas que afectaban a consejeras, un 38% se referían a su reelección y un 62% a nuevos nombramientos o ratificaciones. El promedio de votos a favor del nombramiento, ratificación y reelección de consejeras en 2021 fue de un 97,57%.

Top 40 Mercado Continuo: Tipo de consejeras sometidas a nombramiento, reelección y ratificación en las JGA 2021



En el Top 40 del Mercado Continuo, un 69% de las consejeras propuestas son clasificadas como independientes. Si comparamos esta cifra con la de nombramiento, ratificación y reelección de consejeros, el número disminuye considerablemente. De 42 consejeros propuestos, 14 (un 33%) son consejeros independientes.

Top 40 Mercado Continuo: Tipo de consejeras sometidas a nombramiento, reelección o ratificación en 2021

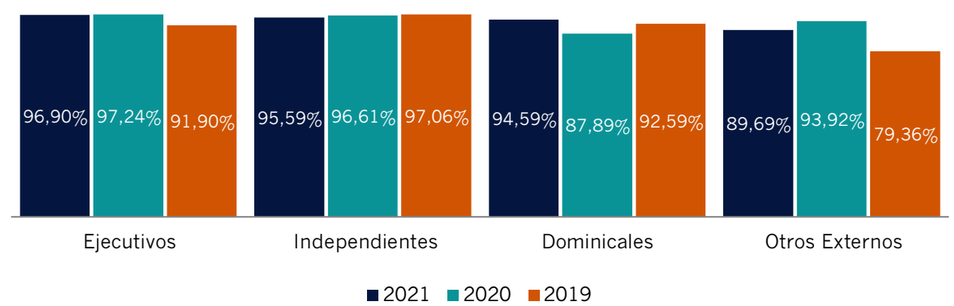


Resultados de las votaciones en propuestas vinculadas al consejo de administración y evolución en los últimos tres años

Los siguientes gráficos reflejan los niveles de apoyo, en los últimos 3 años, a las propuestas de nombramiento, ratificación y reelección de consejeros y consejeras en las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo, divididas por nivel de apoyo y por categoría de consejero.

En las empresas del Ibex-35, los consejeros ejecutivos son los que han obtenido el mayor nivel de votos favorables durante la Temporada de Juntas 2021. Si comparamos los resultados del 2021 con los del año anterior, destaca el mayor respaldo a los consejeros dominicales por parte de los inversores institucionales. Por el contrario, se observa una considerable disminución en el nivel de apoyo a los consejeros clasificados como "otros externos", tras recibir el año pasado un incremento en el nivel de apoyo en comparación con el 2019.

Ibex-35: Nivel de apoyo medio por tipo de consejero

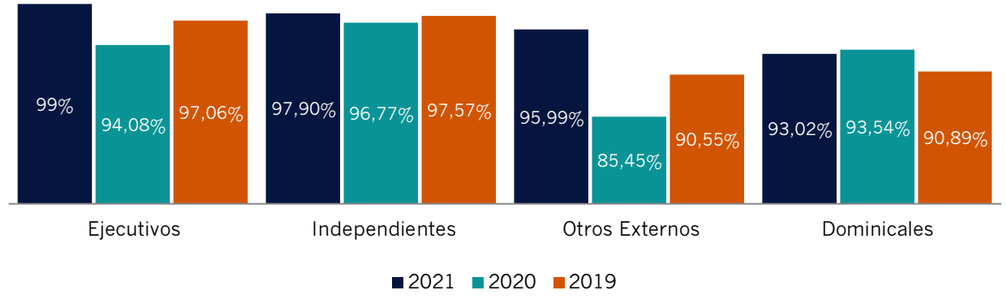


Nota: A efectos aclaratorios, se ha ordenado, de mayor a menor, en función del nivel de apoyo medio por tipo de consejero para el 2021.

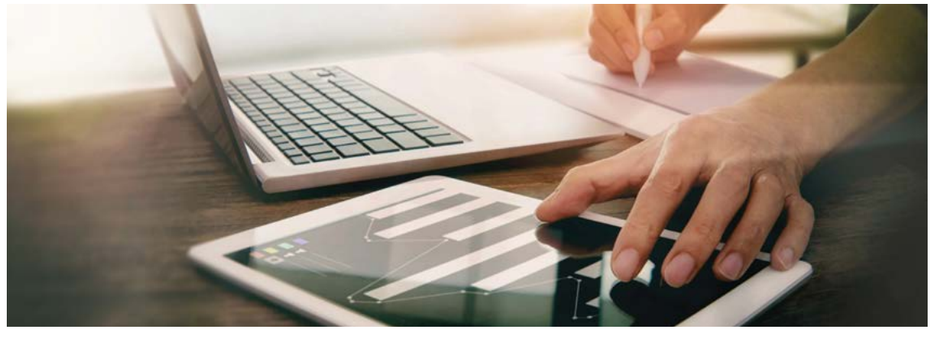
Por último, cabe destacar la ligera disminución en el nivel de apoyo de los consejeros independientes debido, fundamentalmente, a un elevado porcentaje de voto en contra recibido en una compañía en particular.

En el Top 40 del Mercado Continuo, se aprecia un aumento en el nivel de apoyo promedio a todos los tipos de consejeros. De ellos, los consejeros ejecutivos son los que mayor apoyo han recibido.

Top 40 del Mercado Continuo: Nivel de apoyo medio por tipo de consejero



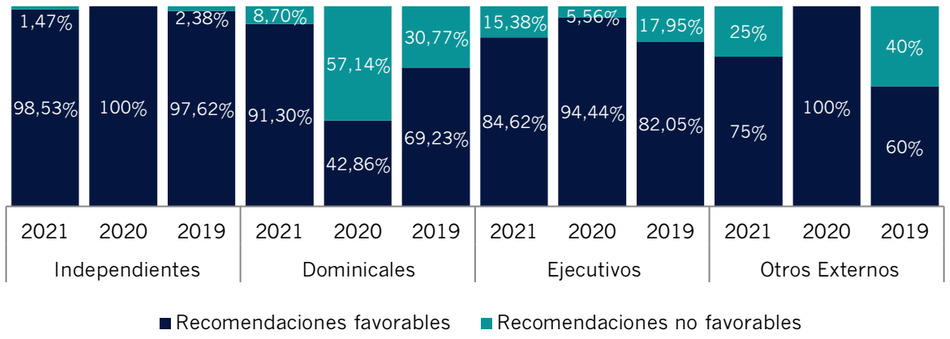
Nota: A efectos aclaratorios, se ha ordenado, de mayor a menor, en función del nivel de apoyo medio por tipo de consejero para el 2021.



Recomendaciones de los *proxy advisors* por tipo de consejero

Durante la Temporada de Juntas 2021, ISS emitió un total de 7 recomendaciones en contra del nombramiento, ratificación o reelección de consejeros de un total de 112 resoluciones. Esto representa el 6% de las resoluciones de esta categoría; porcentaje inferior al del año 2020 (15%).

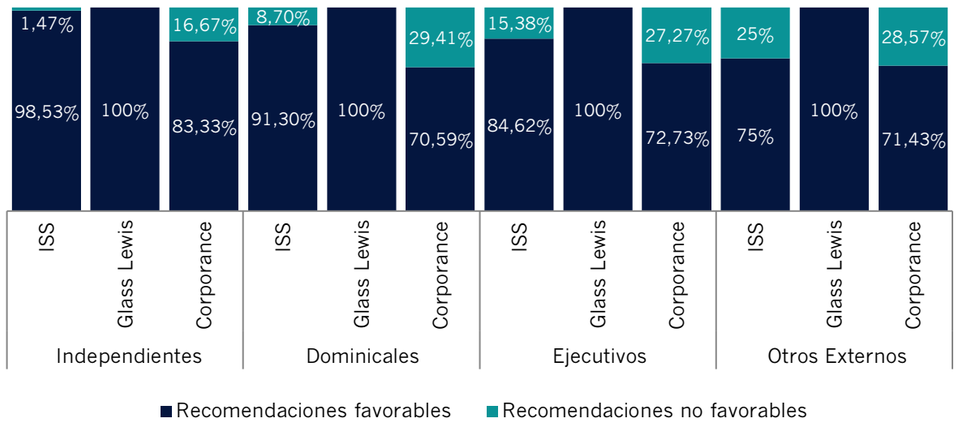
Ibex-35: Recomendaciones de voto de ISS por tipo de consejero



Nota: A efectos aclaratorios, se ha ordenado, de mayor a menor, en función del nivel medio de recomendación favorable del proxy advisor por tipo de consejero para el 2021.

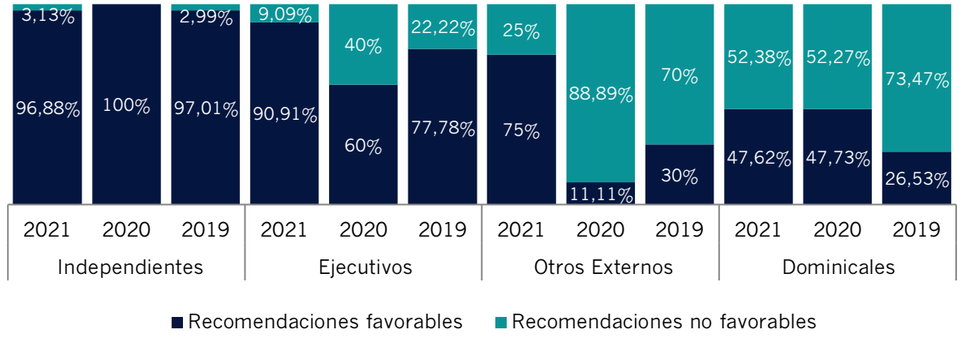
Por su parte, el *proxy avisor* Glass Lewis no ha emitido ninguna recomendación en contra en materia de consejo durante la Temporada de Juntas 2021, mientras que Corporance ha emitido un total de 20 recomendaciones en contra.

Ibex-35: Recomendaciones de voto por *proxy advisor* por tipo de consejero



A continuación, se analiza la evolución de las recomendaciones de voto de ISS por tipo de consejero para las empresas del Top 40 del Mercado Continuo en los últimos 3 años. En la Temporada de Juntas 2021 se sometieron a votación 68 resoluciones relativas al nombramiento, ratificación o reelección de consejeros. De ellas, 14 recibieron una recomendación de voto en contra por parte de ISS, lo que representa el 21% de estas resoluciones. 11 de estas resoluciones no favorables afectaban a consejeros dominicales.

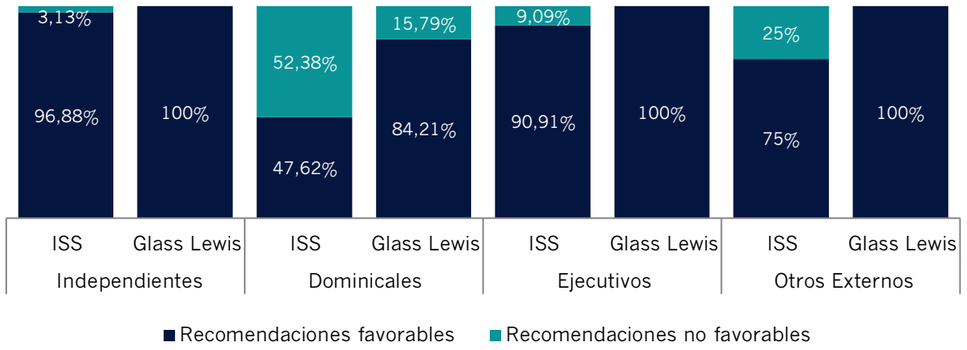
Top 40 del Mercado Continuo: Recomendaciones de voto de ISS por tipo de consejero



Nota: A efectos aclaratorios, se ha ordenado, de mayor a menor, en función del nivel medio de recomendación favorable del proxy advisor por tipo de consejero para el 2021.

Por su parte, el *proxy avisor* Glass Lewis emitió tres recomendaciones de voto en contra en materia de consejo durante la Temporada de Juntas 2021.

Top 40 del Mercado Continuo: Recomendaciones de voto
por *proxy advisor* por tipo de consejero



Si evaluamos las siete propuestas del Ibex-35 en materia de consejo que han recibido una recomendación no favorable por parte de ISS, el nivel de voto en contra en cinco de ellas fue superior al 10%. Si hacemos este mismo análisis en el Top 40 del Mercado Continuo, de las 14 propuestas que recibieron una recomendación no favorable por parte de ISS, siete de ellas recibieron un porcentaje de votos en contra superior al 10%. El menor impacto de las recomendaciones de los *proxy advisors* en el Top 40 del Mercado Continuo se debe, principalmente, a que el nivel de *free-float* en estas compañías es inferior al de las empresas del Ibex-35.

CUATRECASAS
Georgeson

2.2.2. Remuneración de los consejeros y altos directivos

Durante la Temporada de Juntas 2021, los aspectos relativos a la remuneración han sido los más penalizados por los inversores institucionales extranjeros.

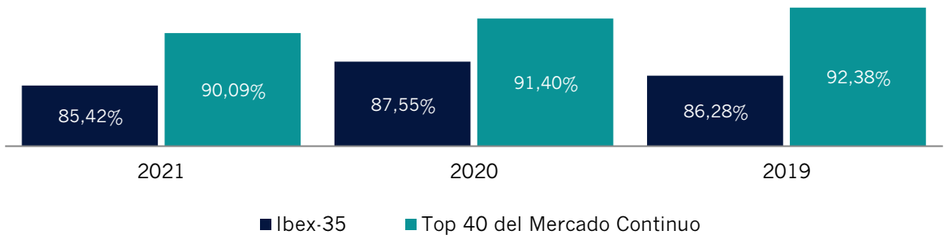
Tras analizar las recomendaciones no favorables de los principales *proxy advisors* y las explicaciones que publican algunos inversores institucionales para justificar su voto negativo, entre los motivos por los que se han penalizado propuestas de retribución en las empresas con un mayor nivel de *free-float* destacan:

- La falta de alineación o coherencia de la retribución de los ejecutivos con la de otros grupos de interés tras la COVID-19.
- La ausencia de un adecuado nivel de divulgación sobre el cumplimiento de métricas *ex post*.
- La inacción del consejo ante los elevados niveles de disidencia en materia retributiva en ejercicios anteriores.
- El escaso desafío que representan algunos incentivos variables.
- La falta de alineación en los esquemas de pensiones o en los pagos por terminación de contrato.
- La poca claridad de las cláusulas de recobro.

Resultados en las votaciones en materia de retribución y evolución en los últimos tres años de las votaciones al IARC

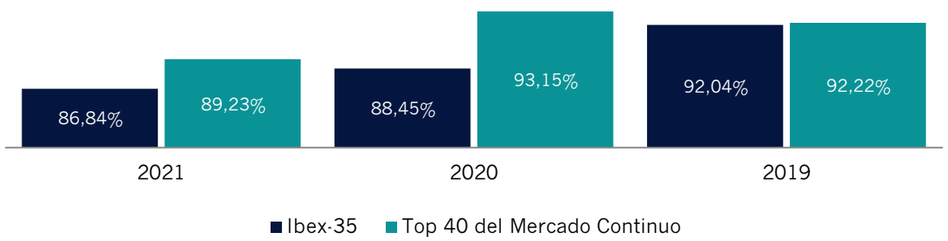
Durante la Temporada de Juntas 2021, el apoyo medio al IARC, ha sido inferior al de 2020 y 2019 tanto en las compañías del Ibex-35 como del Top 40 del Mercado Continuo. El nivel de apoyo es superior en las empresas del Top 40 del Mercado Continuo en relación con las del Ibex-35, debido a que el porcentaje de capital en manos del núcleo duro suele ser más elevado lo que les asegura un mayor respaldo.

IARC: Evolución del nivel de apoyo



En la Temporada de Juntas 2021, 27 compañías del Ibex-35 y 24 compañías del Top 40 del Mercado Continuo sometieron a aprobación su política de remuneraciones. En ambos casos, el apoyo medio a la política de remuneración de los consejeros fue inferior al de otros años. Esto se debe, principalmente, a que cuatro compañías del Ibex-35 y tres del Top 40 del Mercado Continuo recibieron un porcentaje de voto en contra superior al 20%.

Política de Remuneración: Evolución del nivel de apoyo



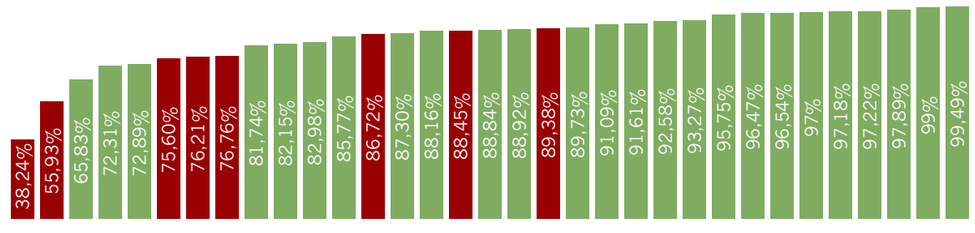
Influencia de los proxy advisors

Informe anual de Remuneraciones de los Consejeros (IARC)

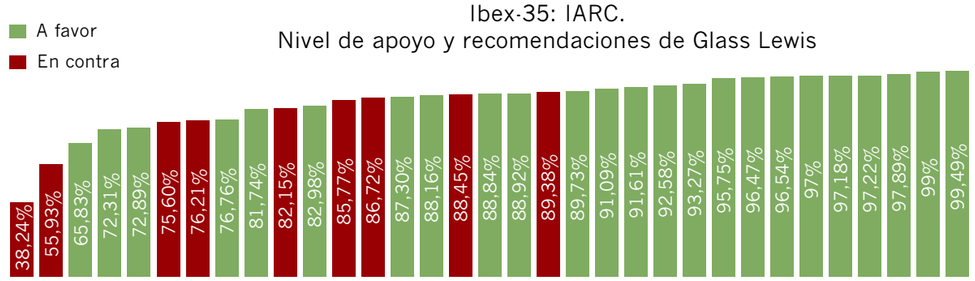
Si analizamos el voto al IARC en las empresas del Ibex-35, la compañía que obtuvo menor apoyo recibió un 38,24% de votos a favor, mientras que la compañía que obtuvo el mejor resultado contó con el apoyo de 99,49% de los votos. Esto la situó en poco más de 14 puntos por encima de la media, que fue de 85,42% de votos a favor.

En esta Temporada de Juntas, 13 empresas recibieron más del 90% de votos a favor del IARC. Todas ellas habían obtenido recomendaciones favorables por parte de ISS y Glass Lewis. Por su parte, Corporance había recomendado un voto en contra de cuatro de ellas. Otras 12 compañías, recibieron un voto en contra superior al 10% y, de ellas, 11 habían recibido una recomendación negativa por parte de, al menos, un *proxy advisor*. En las ocho compañías restantes, el alto nivel de abstención (con frecuencia motivado por los conflictos de intereses o políticas de voto de algunos de sus accionistas), supuso un nivel de apoyo al IARC menor al 90%.

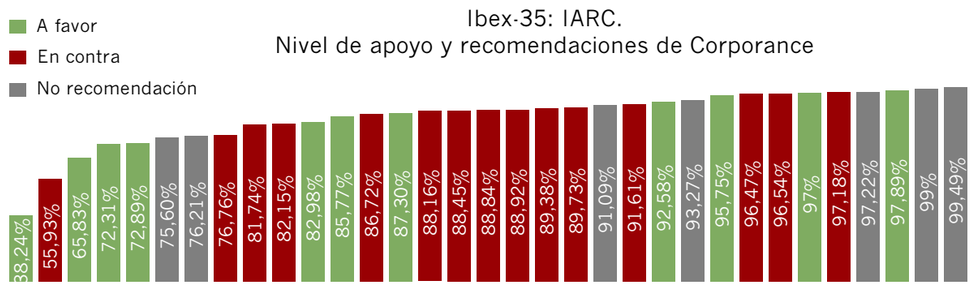
Ibex-35: IARC.
Nivel de apoyo y recomendaciones de ISS



Ibex-35: IARC.
Nivel de apoyo y recomendaciones de Glass Lewis

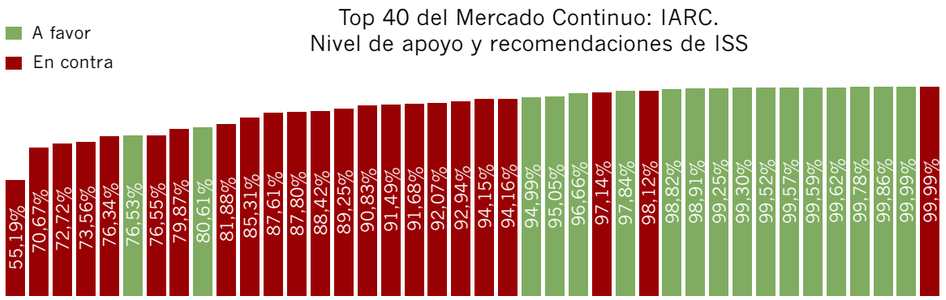


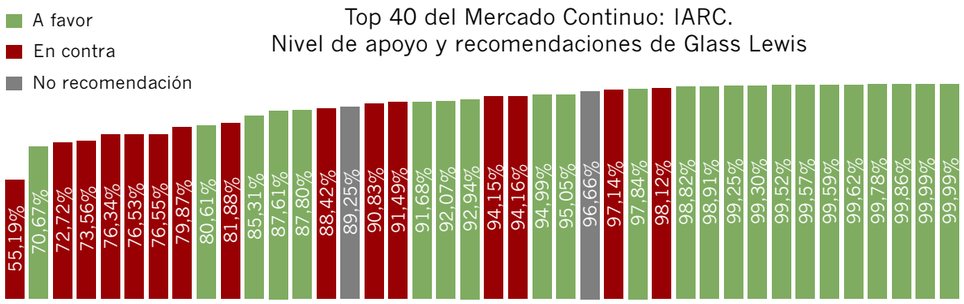
Ibex-35: IARC.
Nivel de apoyo y recomendaciones de Corporance



CUATRECASAS
Georgeson

En el Top 40 del Mercado Continuo, la compañía que obtuvo menor apoyo respecto del IARC recibió 55,19% de votos favorables mientras que la compañía con mejores resultados recibió un 99,99% de votos favorables. La media de votos favorables en el Top 40 del Mercado Continuo fue de 90,09% y 14 compañías recibieron un porcentaje de votos negativos superior al 10% del *quorum*.

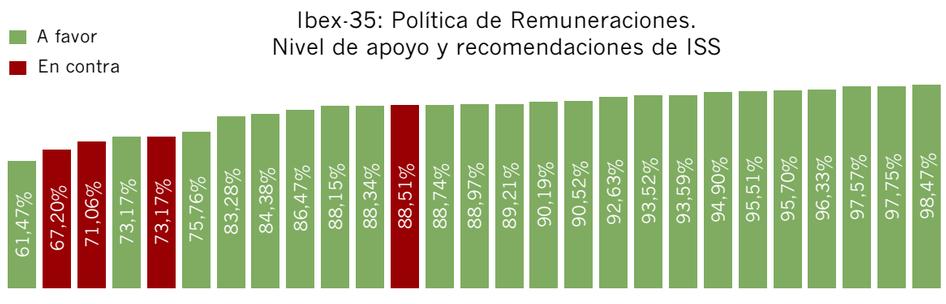


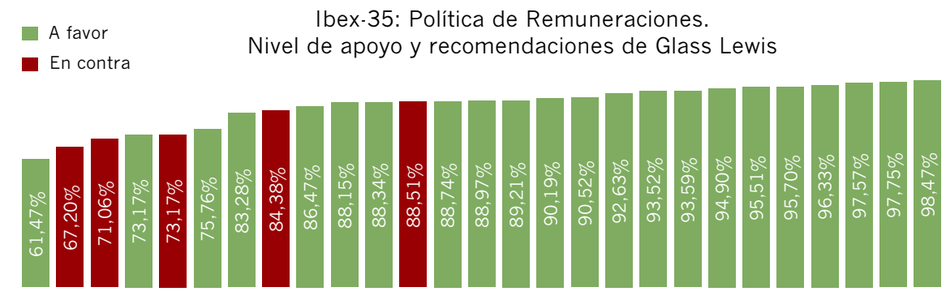


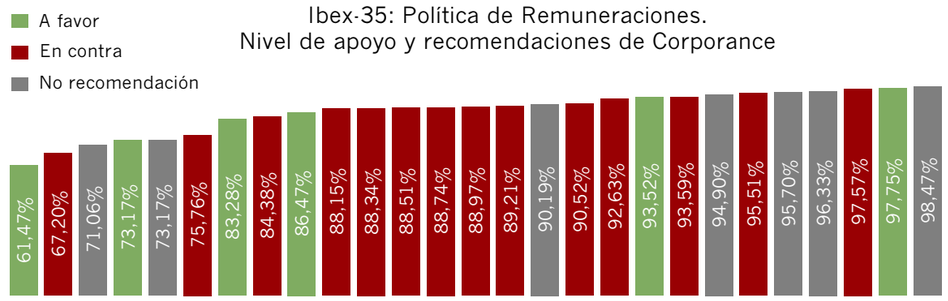
Política de Remuneraciones

Si analizamos el voto de la Política de Remuneraciones en las empresas del Ibex-35, en 2021, ISS ha sido el *proxy advisor* que menor número de recomendaciones de voto en contra ha emitido (4), seguido de Glass Lewis (5) y Corporance (14).

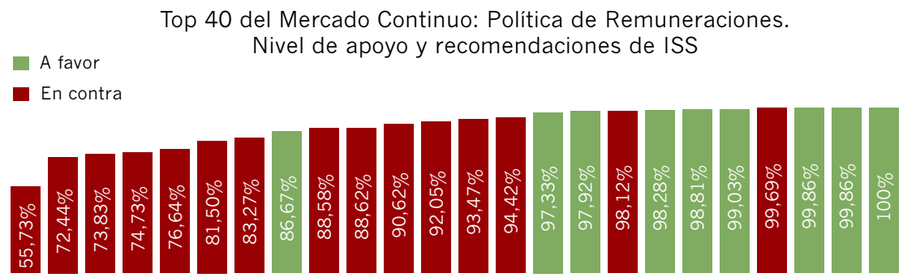
Doce de las 27 compañías que sometieron su Política de Remuneraciones a la aprobación de la junta obtuvieron más del 90% de votos a favor. Todas ellas habían recibido recomendaciones favorables por parte de ISS y Glass Lewis, mientras que Corporance había recomendado un voto en contra en cinco compañías que, finalmente, obtuvieron más de un 90% de votos a favor.

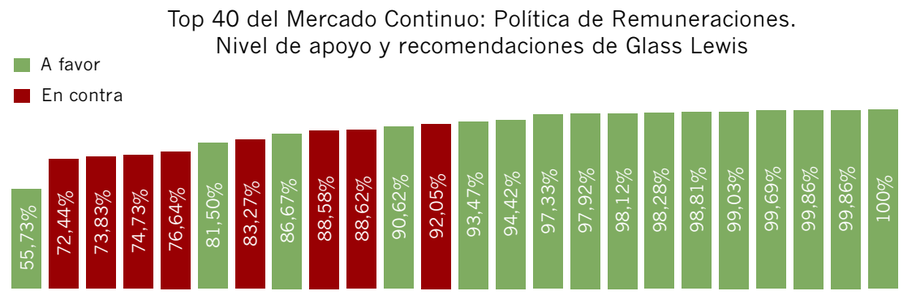






En el Top 40 del Mercado Continuo, ISS recomendó a los inversores emitir un voto en contra de la política de remuneraciones en 15 compañías y Glass Lewis en 8.

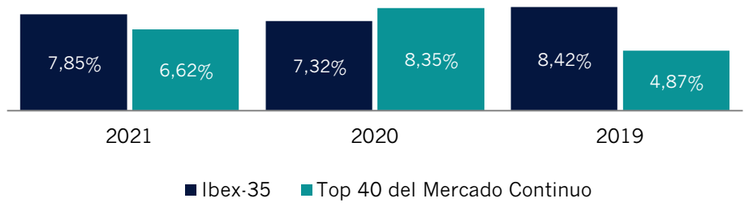




2.2.3. MODIFICACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL

En este apartado analizamos los resultados en las votaciones sobre aumentos de capital y su evolución en los últimos 3 años. Tal y como muestra el siguiente gráfico, el porcentaje medio de votos en contra en las propuestas de aumento de capital ha crecido ligeramente en (0,5 puntos porcentuales) en las compañías del Ibex-35[8] con respecto al 2020. Por el contrario, ha disminuido el porcentaje de votos en contra en 1,72 puntos porcentuales en las propuestas de aumento de capital del Top 40 del Mercado Continuo con respecto al año anterior.

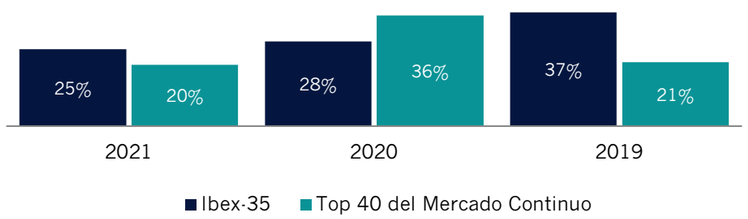
Media de votos en contra a los asuntos en materia de capital



Si analizamos las resoluciones de las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo que han recibido la oposición de más del 10% del *quorum*, se aprecia que:

- El porcentaje de propuestas de ampliación de capital que ha recibido más del 10% de votos en contra en las empresas del Ibex-35 ha disminuido en los últimos 3 años.
- En las empresas del Top 40 del Mercado Continuo de 30 propuestas tan solo seis recibieron un porcentaje de voto en contra mayor al 10%. Esto equivale al 20% de las propuestas, que es un porcentaje inferior al de 2020 y 2019.

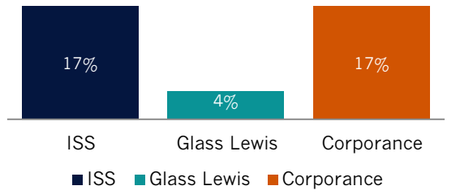
Resoluciones con más de 10% del quorum en contra



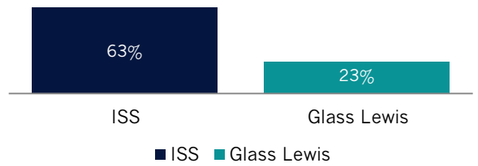
Como hemos apuntado anteriormente, los aumentos de capital han sido la categoría de propuestas que ha recibido la mayor proporción de recomendación de voto en contra por parte de ISS tanto en el Ibex-35 como en el Top 40 del Mercado Continuo (17% y 63%, respectivamente, de la totalidad de propuestas relacionadas con este tema). Por su parte, Glass Lewis ha continuado siendo menos estricto en esta temática que ISS.

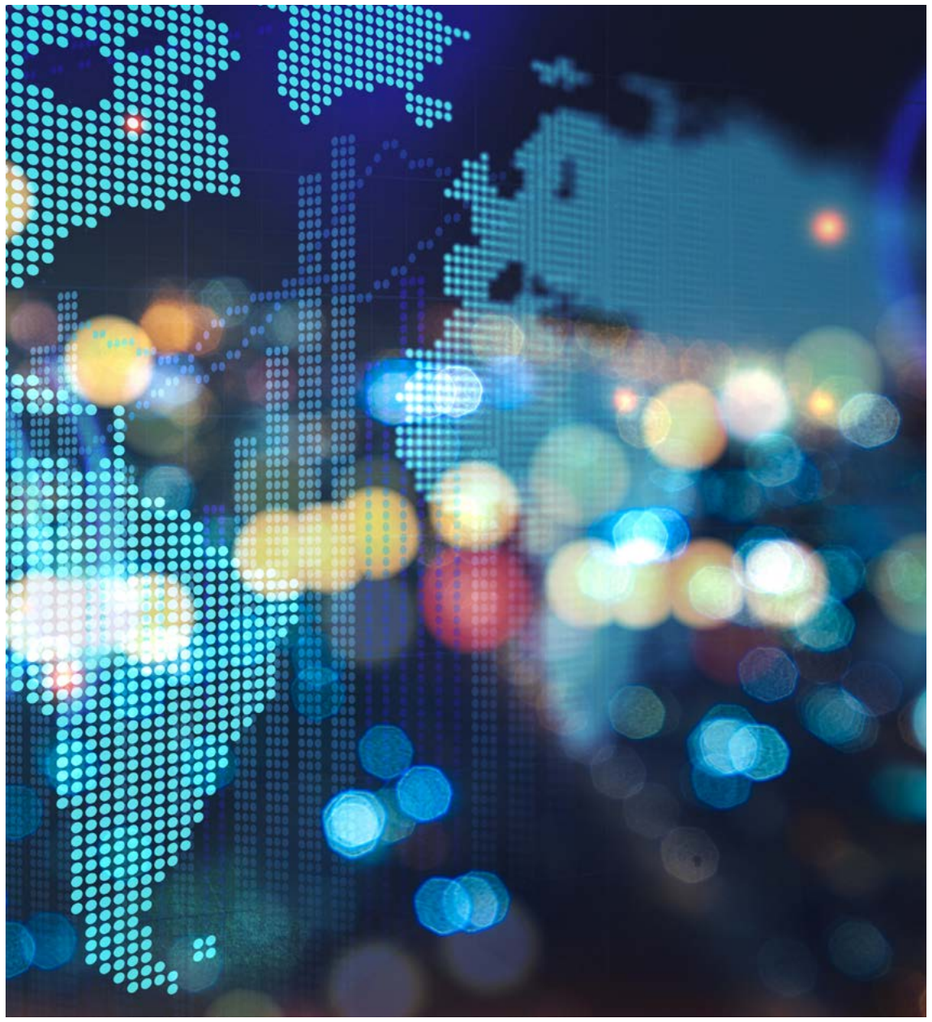
8 Una compañía no ha alcanzado la mayoría de los votos exigida legal y estatutariamente en uno de los puntos relativos al aumento de capital.

Ibex-35: Recomendaciones de voto no favorables por parte de los *proxy advisors*



Top 40 del Mercado Continuo: Recomendaciones de voto no favorables por parte de los *proxy advisors*





CUATRECASAS
Georgeson

3

¿Cómo preparar la Temporada de Juntas 2022?

Georgeson

CUATRECASAS

3 ¿CÓMO PREPARAR LA TEMPORADA DE JUNTAS 2022?

La Temporada de Juntas 2022 se presenta con innumerables retos competitivos y económicos a los que los consejos de administración tendrán que hacer frente para mitigar cualquier riesgo que pueda impactar en el éxito de sus juntas de accionistas. Entre los más importantes destacan los siguientes:

3.1. PLANES DE SUCESIÓN PARA EL PRESIDENTE, EL CONSEJERO DELEGADO Y LA PRIMERA LÍNEA DIRECTIVA

El plan de sucesión es probablemente uno de los aspectos más relevantes y al que las comisiones de nombramientos deben dedicarle más tiempo. Aún existen muchas compañías cotizadas españolas que no cuentan con un plan de sucesión ordenado, no siendo conscientes de los riesgos asociados a este asunto. Los inversores institucionales están poniendo el foco en esta cuestión y entienden que es responsabilidad del consejo de administración planificar, de manera ordenada, los puestos clave dentro del consejo y del comité de dirección. La pandemia ha sido un claro catalizador de esta creciente demanda por parte del mercado.

3.2. RETRIBUCIONES

La retribución seguirá estando entre los grandes caballos de batalla para las compañías cotizadas españolas. Las exigencias en materia de transparencia y *disclosure* se han incrementado, aún más, tras la incorporación de la Directiva (UE) 2017/828 ("**Directiva SRD II**") a nuestro ordenamiento a través de la Ley 5/2021. Esta ley modificó, entre otros, el artículo 529 novodecies LSC para detallar y desarrollar el contenido de la política de remuneraciones. Con ello, se ha reforzado el derecho de los accionistas a pronunciarse sobre las remuneraciones de los consejeros y se han incrementado los niveles de transparencia (*say on pay*). Tras la reforma operada por la Ley 5/2021 se confirma también que el contenido de la política de remuneraciones deberá ajustarse a los sistemas de remuneración previstos en los estatutos sociales.[9]

Además, los inversores han intensificado su presión a la hora de analizar (i) el "*pay for performance*" de las compañías, (ii) la inclusión de criterios ESG en la definición de la retribución variable a corto y largo plazo y (iii) el *disclosure* en el nivel de cumplimiento individual para cada una de las métricas empleadas en la retribución a corto y largo plazo; por lo que seguro serán objeto de un mayor escrutinio en la Temporada de Juntas 2022.

Finalmente, en caso de existir, el mercado espera ver en los IARC correspondientes al ejercicio 2021, información relativa a los ajustes retributivos que hayan afectado al consejo de administración y a la alta dirección como consecuencia de la crisis provocada por la pandemia y las recomendaciones de las autoridades. El mercado evaluará la coherencia entre (i) las medidas adoptadas por la compañía respecto a su plantilla y (ii) la compensación de sus ejecutivos.

3.3. *SAY ON CLIMATE*

De cara al 2022, esperamos ver más resoluciones en el ámbito del cambio climático en las juntas de accionistas en España debido a la presión que ciertos inversores están ejerciendo en esta materia. AENA, Ferrovial e Iberdrola fueron las primeras compañías en presentar propuestas de este tipo en la pasada temporada de juntas. Cabe esperar que, en 2022, haya alguna compañía más que opte por incluir propuestas en este ámbito.

Al respecto, los inversores esperan que se sometan a voto consultivo (i) los informes de reducción de emisiones y (ii) la aprobación de la estrategia de cambio climático. El *proxy advisor* de referencia en el mercado español, ISS, ha actualizado recientemente su política para el año 2022, indicando que entre los temas que analizará en las propuestas de cambio climático se encuentran:

- El alineamiento con el estándar "*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*" ("**TFCD**").
- La información sobre las emisiones de gases de efecto invernadero de las operaciones y la cadena de suministro de las compañías (Alcance 1, 2, y 3).
- La integridad y el rigor de la compañía a la hora de definir los objetivos de reducción de emisiones de alcance 1,2,3 en las operaciones y en la cadena de suministro.
- La verificación por parte de un tercero de que los objetivos de la compañía están basados en datos científicos.
- El compromiso para ser "*Net Zero*" en el año 2050.
- La existencia de un compromiso por parte de la compañía para informar sobre la implementación de su plan de lucha contra el cambio climático en los siguientes años.
- La información sobre si los datos climáticos de la compañía han recibido garantía/aseguramiento de terceros.
- Divulgación de cómo las actividades de presión de la empresa (*lobby*) y sus gastos de capital se alinean con la estrategia de la empresa;
- Si existen retos específicos de descarbonización en la industria;
- El compromiso, la divulgación y el rendimiento de la empresa en comparación con sus homólogos del sector.

Por otro lado, el pasado mes de diciembre, Norges anunció que presionará a las empresas para que fijen planes de neutralidad de carbono, vendiendo su participación si no tiene éxito. Con esta medida, pretende presionar a las compañías para que hagan la transición hacia una economía basada en la neutralidad climática, prestando especial atención a aquellas compañías que no han publicado sus planes climáticos o a aquellas que presentan alguna debilidad en este ámbito. También reforzará su actividad respecto del sector financiero, especialmente expuesto al riesgo climático de forma indirecta.

En esta misma línea se manifiesta Larry Fink en su carta anual a los CEOs, en la que subraya que la mayoría de *stakeholders* esperan que las compañías contribuyan a la descarbonización de la economía global. Entiende que pocas cosas afectarán tanto a las decisiones de asignación del capital y al valor a largo plazo de las compañías, cómo la manera en que cada una de ellas aborde la transición energética en los próximos años; poniendo de manifiesto que aquellas compañías que no se adapten se quedarán por el camino.

En concreto, resulta importante destacar que, para esta Temporada de Juntas, desde BlackRock querrán conocer: ¿qué están haciendo las compañías para ejercer un efecto disruptivo en su negocio? ¿Cómo están preparando y participando en la transición hacia una economía de cero emisiones netas? A medida que su sector se transforma debido a la transición energética, ¿estará entre las especies que se extinguen o entre las aves fénix que renacen de sus cenizas?

Asimismo, solicitan a las compañías que fijen objetivos a corto, medio y largo plazo para la reducción de gases de efecto invernadero, e insisten en que los informes publicados sigan el modelo del Grupo de Trabajo sobre Divulgación Financiera Relacionada con el Clima (TCFD).

9 Para un mayor detalle puede consultarse el Legal Flash sobre la Ley 5/2021 publicado por Cuatrecasas.

3.4. *CLIMATE ACCOUNTABILITY* PARA LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

Para aquellas industrias intensivas en emisiones de gases de efecto invernadero, los inversores y *proxy advisors* van a empezar a demandar unos criterios mínimos asociados a como las compañías están gestionando los riesgos de cambio climático. Nuevamente, el estándar "*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*" (TFCD) se configura como uno de los más demandados en este ámbito por la comunidad de inversores y *proxy advisors*. Los miembros de las comisiones de sostenibilidad o las comisiones encargadas de estos asuntos podrán ver penalizada su reelección si la compañía no hace un *disclosure* adecuado conforme a este estándar.

3.5. AUMENTO DE LA CARGA DE TRABAJO DE LAS COMISIONES DE SOSTENIBILIDAD

La sostenibilidad ha dejado de ser un tema secundario para convertirse en una prioridad de la agenda de casi todos los consejos de administración. En consonancia con la evolución de las principales tendencias de gobierno corporativo, hemos asistido a una progresiva evolución de este tipo de comisiones que ha cristalizado en que, a julio de 2021, 23 compañías del Ibex-35 disponen de una comisión de sostenibilidad "propia" o han integrado la sostenibilidad entre las funciones de otras comisiones (comisiones de sostenibilidad "híbridas").

La disrupción del fenómeno "*say on climate*" ha provocado que las comisiones de sostenibilidad y las unidades encargadas de estos asuntos dentro de las compañías adopten un papel mucho más activo en el *engagement* con inversores institucionales.

3.6. JUNTAS TELEMÁTICAS

Se espera que el uso de las nuevas tecnologías continúe reforzándose en la Temporada de Juntas 2022. Los buenos resultados obtenidos con la celebración de juntas telemáticas en las cotizadas españolas en el año 2021, confirman esta tendencia de cara a la *proxy season* 2022. Probablemente, la opción de celebrar juntas híbridas, con asistencia tanto presencial como telemática (ambas con las mismas garantías), se convierta en una *best practice* para las compañías españolas, que así ofrecerán mayor flexibilidad a sus accionistas y participantes.

Es evidente que el modelo virtual o híbrido ha llegado para quedarse ya que se ha demostrado que funciona bien y tiene un impacto directo en términos de coste y eficiencia para las compañías. Estamos convencidos de que el impacto generado por el COVID-19 marca el inicio de una nueva etapa en la que las compañías continuarán desarrollando los procedimientos necesarios para convertir sus tradicionales juntas con elevado componente presencial, en juntas híbridas, con un mayor grado de virtualización. Ello facilitará la participación de sus accionistas, y garantizará, a su vez, los derechos equitativos de todos ellos. Sin embargo, existe una corriente que afirma que las juntas virtuales despiertan cierta desconfianza en el mercado por considerar que no garantizan el ejercicio de los derechos políticos de todos los accionistas, debido a los problemas de acceso a medios tecnológicos de los accionistas minoritarios.

En España hemos sido pioneros ya que la posibilidad de asistencia telemática a las juntas ha pasado de ser un hecho de extraordinaria necesidad a un modelo de futuro. La Recomendación 7 CBG, tras su actualización en 2020, recomienda "*que la sociedad cuente con mecanismos que permitan la delegación y el ejercicio del voto por medios telemáticos e incluso, tratándose de sociedades de elevada capitalización y en la medida en que resulte proporcionado, la asistencia y participación activa en la junta general*". En la práctica, un importante número de las cotizadas españolas ha incorporado en sus propias normas internas la posibilidad de asistencia telemática para su uso habitual.

3.7. *REPORTING* NO FINANCIERO

Los mayores gestores de activos a nivel mundial se están dirigiendo hacia una casi completa integración de los factores ESG en sus políticas de inversión. Algunos inversores como Blackrock han indicado que votarán en contra de los consejeros que vayan a reelección en aquellas compañías en las que no se reporte la información no financiera de acuerdo con el estándar SASB o se haya hecho un compromiso público de hacerlo en el próximo año. La razón principal de esta nueva aproximación de Blackrock es que los asuntos ESG son responsabilidad del consejo de administración.

3.8. DIVERSIDAD DE GÉNERO EN EL CONSEJO

La presencia de mujeres en los consejos de administración seguirá cobrando mayor relevancia en las juntas y, con ello, aumentará el riesgo de voto en contra del presidente de la comisión de nombramientos, en aquellos casos en los que las compañías no alcancen el umbral mínimo con respecto al género menos representado. En esta línea se han manifestado los principales *proxy advisors*, ISS y Glass Lewis, quienes en sus *Guidelines* hechas públicas para la Temporada de Juntas 2021, ya manifestaron una mayor rigidez al respecto.

- Glass Lewis indica que se debe alcanzar al menos el 30% del género menos representado en el consejo, para el caso de compañías pertenecientes al Ibex-35 y al Medium-Cap. Cuando no se alcance este umbral y la compañía no ofrezca una explicación adecuada, Glass Lewis podrá recomendar el voto en contra del presidente de la comisión de nombramientos.

- En su nueva Política para el año 2022, ISS indica que recomendará votar en contra del presidente de la comisión de nombramientos si el género menos representado en el consejo no alcanza, al menos, el 30%, en las consideradas "*widely held companies*"; compañias pertenecientes a los mayores índices bursátiles y/o aquellos valores que están en manos de un número relevante de clientes de ISS (inversores).

3.9. PLANES DE ACCIÓN PARA EXPLICAR LOS ELEVADOS NIVELES DE DISIDENCIA

Tanto *proxy advisors* como inversores institucionales esperan que aquellas compañías que hayan tenido un elevado nivel de disidencia (20% de voto en contra y abstenciones) en cualquier punto del orden del día de las juntas de accionistas celebradas en el año 2021, cuenten un plan de acción específico para reducir el porcentaje de votos en contra. Este hecho es particularmente importante en asuntos como retribuciones, diversidad de género y nivel de independencia en el consejo.

3.10. LA IMPORTANCIA DE LAS RELACIONES CON LOS *STAKEHOLDERS*

En línea con la carta anual publicada por Larry Fink, presidente de BlackRock, merece la pena resaltar entre las tendencias para tener en cuenta en la próxima Temporada de Juntas 2022 la importancia de las relaciones que las compañías deben fomentar con todos sus *stakeholders*, especialmente con sus empleados.

Es un hecho que la pandemia ha sacado a la luz muchas cuestiones a las que antes no se le daba la relevancia que ahora exigen. No solo hemos evolucionado a un mundo más tecnológico sino que esto ha traído también consigo un nuevo estilo de vida, cambiando las relaciones entre las compañías y todos sus *stakeholders*. En este contexto, la relación entre las compañías, representadas por su alta dirección, y sus empleados ha dado un giro radical. En palabras de Larry Fink "nunca antes ha sido tan esencial para los consejeros delegados tener una voz consecuente, un propósito claro, una estrategia coherente y una visión a largo plazo. Ninguna otra relación ha cambiado tanto por la pandemia como la existente entre los empleadores y sus empleados". Esto se traduce en mayores demandas por parte de los empleados hacia las compañías, dando lugar a un mercado más competitivo y obligando a las compañías a reinventarse para satisfacer las necesidades de sus trabajadores, en definitiva, empujando a las compañías a trabajar duro en torno al factor Social del ESG.

Las cuestiones sociales no solo han ido cobrando mayor relevancia si no que también se han multiplicado y se ha puesto en evidencia la complejidad de su cuantificación y gestión. El creciente boom de los factores sociales nos demuestra una vez más, la necesidad de que las cuestiones ESG sean gestionadas por la más alta dirección de las compañías, con consejos de administración cada vez más preparados y a la altura de lo que demanda el futuro.

4

Guía práctica sobre la estructura, composición y funcionamiento de las comisiones del Consejo

Georgeson

CUATRECASAS

4 GUÍA PRÁCTICA SOBRE LA ESTRUCTURA, COMPOSICIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS COMISIONES DEL CONSEJO

4.1. INTRODUCCIÓN

La importancia y variedad de las funciones de supervisión y control que corresponden al consejo de administración de las sociedades cotizadas aconsejan que, con independencia de que recaigan sobre él las facultades últimas de decisión, cuente con órganos de apoyo en la preparación de asuntos que sean objeto de decisiones relevantes. En este sentido, las comisiones del consejo de administración son instrumentos fundamentales para la determinación de las políticas corporativas y el cumplimiento de la labor de supervisión y control del consejo. La labor que desempeñan las comisiones del consejo es cada vez más relevante y, actualmente, como hemos apuntado en los capítulos anteriores, destaca la creciente importancia de la comisión de nombramientos y/o retribuciones ("**CNR**") y de la comisión de sostenibilidad.

Las características y necesidades de cada compañía son distintas y, por ello, deben poder diseñar sus estructuras de gobierno como consideren que es más apropiado. Este ejercicio de autoorganización requiere:

- **Un análisis de sus particulares circunstancias y necesidades**

  La estructura, composición y funciones de las comisiones del consejo se verán influenciadas, entre otras, por la capitalización de la compañía, la naturaleza de su actividad empresarial, los riesgos sectoriales a los que se enfrentan y su estructura accionarial.

- **Un conocimiento de la normativa, recomendaciones y buenas prácticas que afectan a las comisiones del consejo**

  Este conocimiento no resulta sencillo por dos motivos. En primer lugar, porque existe una dispersión de normas y textos que hacen difícil su conocimiento. Y, en segundo lugar, porque las disposiciones referidas a las comisiones del consejo son muy heterogéneas, en cuanto a su origen y naturaleza.

Por este motivo, en este capítulo, hemos querido ayudar a las sociedades cotizadas para que puedan diferenciar:

Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Normas de obligado cumplimiento previstas en Título XIV de la ("**LSC**").	**Recomendaciones de buen gobierno sometidas al principio de "cumplir o explicar"** recogidas en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas ("**CBG**"); la Guía Técnica CNMV 3/2017; y la Guía Técnica CNMV 1/2019 (las "**Guías Técnicas CNMV**").	**Estándares internacionales** (directrices de voto de los *proxy advisors* más relevantes a nivel internacional, ISS y Glass Lewis, y demandas de los inversores institucionales más activos en gobierno corporativo).

Las compañías deben conocer cuando tienen que cumplir con una norma (Nivel 1) y cuando tienen libertad para seguir una pauta o recomendación, aunque tengan que explicar al mercado el porqué de su actuación (Nivel 2). En esta última decisión influirán las particularidades, circunstancias y riesgos a los que se enfrente cada una de ellas. Del mismo modo, la presencia en el accionariado de inversores institucionales y el porcentaje del capital flotante resultarán decisivos para que la compañía evalúe la oportunidad de seguir las prácticas que aprueben los correspondientes inversores institucionales y los asesores de voto (Nivel 3).

A efectos aclaratorios, en los Niveles 2 y 3 no hemos hecho referencia a aquellas recomendaciones o pautas de las políticas de voto que son de obligado cumplimiento en España y que, por tanto, están incluidas en el Nivel 1. Además, nuestro esquema no detalla las especialidades que afectan a las entidades de crédito, que representan un porcentaje importante de las sociedades cotizadas en nuestro mercado.

Finalmente, en relación con el Nivel 3, hemos hecho mención a las demandas de algunos de los inversores con mayor presencia en el capital social de las sociedades cotizadas españolas, como es el caso de BlackRock, entre otros.

4.2. OBLIGACIONES, RECOMENDACIONES Y BUENAS PRÁCTICAS

En estas tablas resumimos el contenido que explicaremos en los siguientes apartados:

Estructura de las comisiones		
Nivel 1 LEY	**Nivel 2** SOFT LAW	**Nivel 3** *INVERSORES INSTITUCIONALES Y ASESORES DE VOTO*
Comisiones obligatorias: auditoría y una o dos comisiones separadas de nombramientos y/o retribuciones ("CNR") (art. 529 terdecies 2 LSC). **Comisiones voluntarias:** cualquier otra que el consejo considere conveniente (art. 529 terdecies LSC).	**Separación CNR** para Ibex-35 (R. 48 CBG) y sociedades que "*revistan cierto nivel de complejidad*" (Guía técnica CNMR 1/2019). **Atribución de funciones específicas en ESG** a una comisión especializada (R. 53 CBG).	Con carácter general, los inversores institucionales y *proxy advisors* consideran que los consejos de administración deberían contar, al menos, con las siguientes comisiones clave: una comisión de auditoría, otra de nombramientos y/o gobierno corporativo, y otra de retribuciones. Solo una minoría hace mención expresa en sus políticas a la importancia de separar las comisiones de nombramientos y retribuciones. Sin embargo, en la práctica, es un hecho que, con carácter general, valoran muy positivamente. Asimismo, en línea con el auge de los temas de ESG, cada vez son más los inversores que resaltan la importancia de que una comisión del consejo vele por la supervisión adecuada de estos temas.

Composición de las comisiones		
Nivel 1 LEY	**Nivel 2** SOFT LAW	**Nivel 3** *INVERSORES INSTITUCIONALES Y ASESORES DE VOTO*
Cuestiones generales Sobre el consejo o sus miembros que, indirectamente, afectan a las comisiones		
–	Elaboración de una **matriz de competencias** (Guía CNMV 1/2019).	Elaboración y publicidad de una matriz de competencias individualizada.
Concepto de independencia/ antigüedad consejeros. Solo se limita la permanencia máxima (12 años) de los consejeros independientes (art. 529 duodecies 4 LSC).	–	**Concepto de independencia/ antigüedad consejeros.** Con carácter general, se establece un límite de 12 años para clasificar a un consejero como independiente. No obstante, algunos inversores institucionales son más estrictos y establecen un límite inferior (de 9-10 años).

CUATRECASAS
Georgeson

–	**Diversidad de género.** 40% consejeras en 2022 (R.15 CBG) y política de promoción de la diversidad a nivel de la alta dirección (R.14 CBG). No hay una recomendación específica para las comisiones.	**Diversidad de género.** Los inversores y *proxy advisors* son exigentes en cuanto a la diversidad de género. No todos establecen cuotas mínimas (un número o porcentaje concreto) aunque sí piden a las compañías que cumplan con los estándares legales o de buenas prácticas propios de sus mercados; la R.15 CBG, para el caso de España. Los *proxy advisors*, ISS y Glass Lewsis, sí fijan una cuota mínima del 30% del género menos representado en sus directrices de voto.
Composición de las comisiones		
–	**Tamaño.** Existe una recomendación sobre el tamaño del consejo (R. 13 CBG) pero no sobre el tamaño de las comisiones.	–
Diversidad. No hay referencias concretas, más allá de la norma programática del art. 529 bis 2 LSC referida al consejo de administración.	**Diversidad.** Alto grado de diversidad en la comisión de auditoría y CNR, en particular en lo relativo a género, experiencia profesional, competencias y conocimientos sectoriales y, tratándose en entidades con fuerte grado de internacionalización, procedencia geográfica (Guías Técnicas CNMV). Elaboración de una matriz con las competencias necesarias del consejo, que debería actualizarse periódicamente.	**Diversidad.** Los inversores institucionales y *proxy advisors* tienden a manifestarse sobre la diversidad en el consejo, entendida en un sentido amplio (género, etnicidad, conocimientos y experiencia, edad y entorrno geográfico). En cuanto a las comisiones, no suelen manifestarse sobre diversidad de género, pero sí sobre diversidad de conocimientos. Por ello, esperan poder acceder a una matriz de competencias individualizada en la que puedan distinguirse los perfiles de los miembros de las comisiones clave.
Formación y conocimientos. Al menos uno de los miembros de la comisión de auditoría ha de ser designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad y auditoría o ambos (art. 529 quaterdecies 1 LSC). En su conjunto, los miembros tendrán los conocimientos técnicos pertinentes en relación con el sector de actividad.	**Formación y conocimientos.** Todos los miembros de la comisión de auditoría y, en especial, su presidente, deberían tener conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos (R.39 CBG). En función de complejidad, tamaño y sector, al menos, uno de los miembros debe tener experiencia en tecnologías de la información (Guía Técnica CNMV 3/2017). En su conjunto, los miembros de la CNR deberían tener conocimientos y experiencia en (a) gobierno corporativo, (b) análisis y evaluación estratégica de recursos humanos, (c) selección de consejeros y directivos, (d) desempeño de funciones de alta dirección, y (e) diseño de políticas y planes retributivos de consejeros y altos directivos. En las otras comisiones especializadas que se pudieran constituir, deberían designarse a los miembros teniendo en cuenta sus conocimientos, aptitudes y experiencias (R.52 CBG).	**Formación y conocimientos.** Valorarán si, en su conjunto, reúnen las habilidades y experiencias requeridas para tomar decisiones fundadas en las comisiones. Para ello, analizan toda la información pública existente como, por ejemplo, los perfiles biográficos o las matrices de competencias. Por este motivo, resulta relevante mantener esta información siempre actualizada y bien detallada.

Tipología de los miembros. Comisión de auditoría, exclusivamente consejeros no ejecutivos y la mayoría independientes (art. 529 quaterdecies 1 LSC). CNR, exclusivamente consejeros no ejecutivos y, al menos, dos independientes (art. 529 quindecies 1 LSC).	**Tipología de los miembros.** CNR. Mayoría independientes (R.47 CBG). Comisión ejecutiva. Al menos dos consejeros no ejecutivos, siendo uno independiente (R.37 CBG). Comisión de sostenibilidad y otras de carácter voluntario. Exclusivamente no ejecutivos, con mayoría de independientes (R. 52 CBG).	**Tipología de los miembros.** Los inversores y *proxy advisors* comparten la idea de que las comisiones claves deberían estar compuestas, en su mayoría, por consejeros independientes, que no estén vinculados ni a la compañía ni a sus accionistas significativos. Con una comunidad inversora cada día más exigente, crece el número de inversores que reclama que todos los miembros de estas comisiones sean independientes.
Presidente. Comisión de auditoría, debe ser independiente y tendrá que ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un año desde su cese (art. 529 quaterdecies 2 LSC). CNR, debe ser independiente (art. 529 quindecies 1 LSC).	**Presidente.** Comisión de auditoría, se aconseja tener en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos tanto financieros como no financieros (R.39 CBG). CNR, resulta de interés, aunque no estrictamente necesario, que tenga experiencia previa en compañías comparables por su tamaño o complejidad ya sea como miembro de la CNR, como consejero ejecutivo o miembro de la alta dirección (Guía Técnica CNMV 1/2019). Comisión de sostenibilidad y otras de carácter voluntario. Carácter independiente (R.52 CBG).	Reúnan las habilidades y experiencia requeridas para tomar decisiones fundadas en la correspondiente comisión.
Funcionamiento de las comisiones		
Nivel 1 **LEY**	**Nivel 2** **SOFT LAW**	**Nivel 3** ***INVERSORES INSTITUCIONALES Y ASESORES DE VOTO***
Funciones de las comisiones		
Comisión de auditoría. Funciones mínimas art. 529 quaterdecies LSC.	**Comisión de auditoría.** Velar porque las cuentas se elaboren de conformidad con la normativa contable (R.8 CBG); las funciones relacionadas con los sistemas de información y control interno, y con el auditor externo que se describen en la R.42 CBG y las funciones identificadas en la Guía Técnica CNMV 3/2017	Los inversores y los *proxy advisors* son cada vez más exigentes en los ámbitos de auditoría, nombramientos, retribuciones y sostenibilidad. Ya no solo demandan a las compañías que detallen y regulen las funciones mínimas de cada una de las comisiones clave, sino que hacen responsables a los presidentes de las comisiones o, en su defecto, a los miembros de la comisión de una mala gestión de sus funciones. Además, hacen hincapié en que estas deben ir encaminadas a la creación de valor a largo plazo. Por ejemplo, Blackrock señala en su política que las CNR deben centrarse, en última instancia, en incentivar la creación de valor sostenible a largo plazo y no en lograr un determinado nivel de apoyo sobre say on pay en una determinada junta de accionistas. En materia de responsabilidad, Glass Lewis ha actualizado en 2022 sus directrices indicando que podrán votar en contra de los presidentes de las comisiones o incluso de las cuentas anuales, si no se reacciona ante un nivel de voto en contra o de abstenciones superior al 20% en la junta de accionistas del ejercicio anterior.
CNR. Funciones mínimas art. 529 quindecies LSC.	**CNR.** Funciones aconsejadas a la comisión de nombramientos (R. 14, 19, 25 y 36 CBG) y a la comisión de retribuciones (R. 50 CBG). Además, la Guía Técnica CNMV 1/2019 recomiendas otras funciones (p.ej., *engagement* con inversores, revisión reglamento del consejo o propuesta de la política de diversidad).	
	Comisión de sostenibilidad y otras de carácter voluntario. Evaluar, revisar y supervisar el cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo, la política en materia medioambiental y social y de los códigos internos de conducta. Supervisar y evaluar la aplicación de la política general relativa a la comunicación de información y con accionistas y otros grupos de interés (R. 53 y 54 CBG).	

CUATRECASAS
Georgeson

Dedicación		
Los consejeros deben tener una "**dedicación adecuada**" (art. 225.2 LSC).	El legislador no define qué debe considerarse una "dedicación adecuada" sino que **aconseja que sean las propias compañías las que establezcan**, en su reglamento del consejo, el número máximo de consejos de los que pueden formar parte sus consejeros (R.25 CBG).	Un consejero sobrecargado puede suponer un riesgo relevante para los accionistas, especialmente en periodos de crisis. Los inversores institucionales y asesores de voto describen en sus políticas los criterios que siguen para considerar una dedicación como "excesiva".
Funcionamiento de las comisiones		
Nivel 1 LEY	**Nivel 2** SOFT LAW	**Nivel 3** *INVERSORES INSTITUCIONALES Y ASESORES DE VOTO*
Frecuencia de las reuniones		
–	**Comisión de auditoría.** Un mínimo de cuatro veces al año (Guía Técnica CNMV 3/2017). **CNR.** Un mínimo de tres veces al año (Guía Técnica CNMV 1/2019).	Generalmente, los inversores y *proxy advisors* no suelen entrar a valorar el número de reuniones que se deben mantener; esto dependerá de la estructura organizativa, el tipo de sociedad o las prácticas de cada mercado. Sin embargo, sí esperan que se facilite información sobre las actividades realizadas, el número de reuniones y la asistencia individualizada de los miembros.
Remuneración		
El consejo de administración, previo informe de la CNR, tiene derecho a fijar la retribución individual de cada consejero atendiendo a lo previsto en (a) los estatutos sociales, (b) la política de remuneraciones aprobada por la junta, al menos, cada tres años y (c), en el caso de los consejeros ejecutivos, el contrato que hayan suscrito con la compañía (arts. 529 sexdecies a 529 novodecies LSC).	No debería consistir en sistemas retributivos que pudieran afectar a las decisiones que tengan que tomar los miembros de las comisiones y que, indirectamente, pudieran tener efectos retributivos para ellos. Posibilidad de contemplar la entrega de acciones a consejeros no ejecutivos siempre que estos tengan la obligación de mantenerlas hasta su cese (R.57 CBG).	Los inversores y los *proxy advisors* son partidarios de limitar la retribución de los consejeros externos (que son los que están presentes en las comisiones clave del consejo) a una retribución fija, que no esté vinculada al cumplimiento de objetivos ni al desempeño de la compañía. Con carácter general, no especifican las condiciones de la retribución percibida por pertenencia a las distintas comisiones, pero sí exigen transparencia sobre la remuneración individual que percibe cada consejero por las funciones que realiza.
Procedimiento de evaluación		
El consejo deberá realizar una evaluación anual de su funcionamiento y el de sus comisiones y proponer, sobre la base de su resultado, un plan de acción que corrija las deficiencias detectadas (art. 529 nonies LSC).	La R. 36 CBG y la Guía Técnica CNMV 1/2019 indican los aspectos sobre los que deberían pronunciarse la evaluación y el plan de acción. El consejo debería contar, cada tres años, con el apoyo de un asesor externo para su autoevaluación (R.36 CBG). El liderazgo en esta evaluación debería asumirlo la CNR, que debería ser quien elaborase el plan de acción (Guía Técnica CNMV 1/2019).	El mercado insiste en la importancia de la evaluación periódica de los consejeros, tanto de la evaluación interna anual como de aquellas realizadas por asesores externos. Asimismo, insisten en la importancia de la transparencia en los métodos de evaluación, los resultados obtenidos y el plan de acción derivado de los resultados de la evaluación.

Fuente: elaboración propia

Advertencia. En las columnas de los Niveles 2 y 3 no hemos hecho referencia a aquellas recomendaciones o pautas de las políticas de voto que son de obligado cumplimiento en España y que, por tanto, estarían incluidas en el Nivel 1.

4.3. ESTRUCTURA DE LAS COMISIONES

Las compañías cotizadas deben estar administradas por un consejo de administración (art. 528 LSC) que, en sus funciones de autoorganización, puede diseñar sus estructuras de gobierno como entienda que mejor se adecua a sus circunstancias y necesidades.

Por ley, debe delegar determinadas funciones en una comisión de auditoría y en una o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones (art. 529 terdecies 2 LSC). En el caso de las compañías del Ibex-35, se aconseja separar la comisión de nombramientos de la de retribuciones (Recomendación 48 CBG) y la Guía Técnica CNMV1/2019 invita a las "sociedades cotizadas cuya organización y actividades, procesos de selección de consejeros y altos directivos o sistema retributivo revistan cierto nivel de complejidad" a valorar también la oportunidad de desdoblar esta comisión. En la práctica, la Recomendación 48 CBG es de las menos seguidas por las compañías. Actualmente, solo un 28,57% de las compañías del Ibex-35 cuentan con dos comisiones distintas; una de nombramientos y otra de retribuciones. Si excluimos a las entidades financieras, que tienen obligación legal de separar estas dos comisiones, solo seis compañías del Ibex-35 siguen esta recomendación.

En el caso de que una sociedad opte por la constitución de comisiones separadas de nombramientos y de retribuciones, se considera una buena práctica establecer mecanismos de coordinación entre ellas (p.ej., la celebración de reuniones conjuntas o la presencia de algún miembro en ambas comisiones) para tratar de asegurar la necesaria coherencia de las políticas y criterios aplicados para la atracción y retención de talento (Guía Técnica CNMV 1/2019).

El consejo de administración podrá constituir, además, cualquier otra comisión que considere conveniente (art. 529 terdecies LSC) con la limitación de que, en las compañías cotizadas, son más las facultades indelegables que debe asumir el consejo en pleno y que no se pueden transferir a una comisión (art. 529 ter LSC).

En virtud de sus funciones de autoorganización, el consejo deberá valorar sus circunstancias y necesidades y diseñar sus estructuras de gobierno como entienda que resulta más oportuno. Con carácter general, las compañías cotizadas que cuentan con un mayor número de comisiones suelen ser las entidades financieras. Esto se explica, en parte, porque la propia normativa sectorial les obliga a separar la CNR y a constituir un comité de riesgos. Además, lo habitual es que las compañías de mayor capitalización (las que forman parte del índice Ibex-35) tengan un mayor número de comisiones y las entidades financieras se sitúan entre estas compañías.

Históricamente, y a diferencia de otros países de nuestro entorno, la presencia de comisiones ejecutivas en España era muy importante. Sin embargo, la ampliación de las facultades indelegables del consejo de administración, efectiva desde el año 2015, ha hecho que su presencia haya ido disminuyendo gradualmente en los últimos años. En la práctica, existen más comisiones ejecutivas en las compañías del Ibex-35 que en las compañías de menor capitalización.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	
Comisiones obligatorias	**Comisiones voluntarias**
Auditoría	Ejecutiva
Nombramientos y/o retribuciones	Sostenibilidad
	Otras

Fuente: elaboración propia[10].

10 No contempla las comisiones de carácter obligatorio que deben constituir las entidades financieras conforme a su normativa sectorial.

CUATRECASAS Georgeson

Dada la relevancia de las cuestiones relativas a sostenibilidad y a aspectos sociales ESG, se recomienda a las sociedades que identifiquen y atribuyan funciones específicas en esta materia a una comisión especializada, que podrá ser la comisión de auditoría, la comisión de nombramientos, una comisión de sostenibilidad o responsabilidad social corporativa u otra comisión *ad hoc*, con el objetivo de impulsar una gestión de estos asuntos más intensa y comprometida (Recomendación 53 CBG). En la práctica, cada vez son más las compañías que optan por tener una comisión de sostenibilidad y, en los dos últimos ejercicios, han sido muchas las compañías que han constituido comisiones de este tipo.

Finalmente, entre las funciones atribuidas a otras comisiones voluntarias destacan las referidas a innovación, tecnología, ciberseguridad, estrategia o gobierno corporativo. Al igual que sucede en el ámbito de la sostenibilidad, en algunas ocasiones, las sociedades constituyen una comisión *ad hoc* y, en otras, atribuyen estas funciones a otras comisiones obligatorias o voluntarias.

4.4. COMPOSICIÓN DE LAS COMISIONES

4.4.1. Consideraciones generales

En este apartado incluimos algunas cuestiones que afectan al consejo, en su totalidad, o a los consejeros, a nivel individual, pero que influyen en la composición de las comisiones.

Matriz de competencias

La Guía CNMV 1/2019 aconseja que la CNR defina una matriz de competencias del consejo, que permita definir las necesidades cubiertas, identificar los perfiles que se necesitan y justificar la adecuación de los futuros candidatos. Por su parte, los inversores institucionales y los asesores de voto reclaman a las compañías que elaboren una matriz de competencias tras realizar una evaluación preliminar de sus características, los condicionantes y riesgos a los que se enfrentan. Esta matriz, que entienden debería ser pública e individualizada, se concibe como una herramienta de apoyo para identificar perfiles necesarios, selección de nuevos candidatos, reelección de consejeros, así como para la evaluación del desempeño del consejo y sus distintas comisiones.

Edad y antigüedad de los consejeros

En nuestro ordenamiento, solo se limita a 12 años la permanencia de los consejeros independientes (art. 529 duodecies 4 LSC). Este límite de 12 años coincide con el límite que ISS establece en sus directrices. También es utilizado por muchos otros inversores instituciones, por lo que se suele considerar como el estándar general de mercado. Este límite pretende mitigar el riesgo de que la antiguedad excesiva de un consejero pueda comprometer su nivel de independencia. Con esta misma finalidad, hay inversores que en sus políticas establecen límites más estrictos, reduciendo este máximo de 12 años incluso a 10 o 9 años.

Por su parte el asesor de voto, Glass Lewis, considera que el análisis sobre la necesidad de modificar la composición del consejo debe realizarse atendiendo a las competencias y habilidades que necesita la compañía y no simplemente a factores como la edad o la antigüedad de sus consejeros.

En relación con la edad de los consejeros no se observa una tendencia común en el mercado. Algunos inversores establecen en sus políticas una edad máxima para pertenecer al consejo, mientras que otros se oponen a que las compañías limiten, en su normativa interna, la pertenencia al consejo por razón de la edad. El primer grupo de inversores no distingue por tipología de consejeros al fijar un límite de edad y justifican esta limitación en la necesidad de renovar el consejo.

Con carácter general, los consejeros ejecutivos son los que tienen mayor antigüedad media, después, los consejeros dominicales y, finalmente, los consejeros independientes. La diferencia en la antigüedad de los consejeros según su tipología permite explicar porque la antigüedad de los miembros es mayor en la comisión ejecutiva que en las comisiones donde se requiere la presencia exclusiva de consejeros externos. En el caso de las comisiones de sostenibilidad, muchas de ellas de reciente creación, la antigüedad de los consejeros es algo menor que en el resto de las comisiones.

Si analizamos los datos de antigüedad atendiendo a la capitalización de la compañía, en las sociedades del Ibex-35 el promedio de antigüedad de los consejeros ejecutivos si sitúa por encima de la media mientras que el de los consejeros dominicales es menor. Esto puede deberse a la distinta estructura de capital de las compañías de mayor capitalización.

Diversidad de género

La Recomendación 15 CBG aconseja que las consejeras representen, al menos, un 40% del total de los miembros del consejo no más tarde de 2022. Además, se recomienda a las compañías que cuenten con una política de promoción de la diversidad que incluya medidas que fomenten que haya un número relevante de altas directivas (Recomendación 14 CBG).

No existe una norma o recomendación concreta sobre la diversidad de género en las distintas comisiones. En la práctica, la presencia femenina es mayor en las comisiones que tienen que estar formadas por consejeros externos y, mayoritariamente, por independientes (la comisión de auditoría y la CNR). Esto se debe a que la mayoría de las mujeres son consejeras independientes, siendo el porcentaje de consejeras ejecutivas muy reducido.

Tras la Temporada de Juntas de 2021, el 99% de las mujeres presentes en los consejos de administración del Ibex-35 eran consejeras externas. Un 79% eran consejeras independientes, un 16% consejeras dominicales y un 4% estaban clasificadas como “otras externas”.

La comunidad inversora es cada vez más exigente en materia de diversidad de género. La mayoría de los inversores institucionales recogen en sus políticas la necesidad de que las compañías aborden la brecha de género, exigiéndoles cuotas mínimas o políticas de selección enfocadas a paliarla. Por regla general, los inversores suelen adaptarse a las prácticas de cada mercado por lo que, en el caso de las compañías españolas, se espera que cumplan con las recomendaciones del CBG y, en concreto, que alcancen un umbral de representación femenina del 40% a finales de 2022.

Los *proxy advisors* establecen un umbral mínimo del 30% del género menos representado y advierten de que podrán recomendar votar en contra del presidente o de algún miembro de la comisión de nombramientos cuando esto no ocurra. Concretamente detallan en sus políticas lo siguiente:

- ISS recomendará votar en contra del presidente de la comisión de nombramientos (o de otros consejeros según el caso) si (i) el género infra representado no alcanza el 30% (o cualquier umbral nacional más elevado), o (ii) ambos géneros no están representados en el consejo de una compañía que no sea de gran tamaño. Este asesor de voto podría atenuar su posición si se cumplían los estándares en la anterior junta ordinaria o existe un compromiso público y firme de cumplir los estándares aplicables en ese año.
- Glass Lewis considera que los consejeros de cada género deberían representar, al menos, el 30% en las compañías de gran y mediana capitalización y aplicará este criterio a todas las compañías a partir de las juntas de 2022. Si una compañía no alcanza los objetivos de diversidad de género especificados en el CBG o no avanza en su consecución y no lo justifica de manera adecuada, Glass Lewis recomendará el voto en contra del presidente de la comisión de nombramientos.

Concepto de independencia

En algunos ordenamientos jurídicos de nuestro entorno, el criterio de independencia es más estricto y se establecen periodos de vinculación máximos de los consejeros independientes inferiores a los 12 años permitidos por el legislador español. Esto influye en la posición de algunos inversores institucionales que, como se mencionó anteriormente, establecen en sus políticas de voto una permanencia máxima para los consejeros independientes más exigente, de entre nueve y diez años.

4.4.2. Composición de las comisiones obligatorias

Tamaño

No existe una norma o recomendación concreta referida al tamaño de la comisión de auditoría, la CNR o la comisión de nombramientos y la comisión de retribuciones cuando se haya desdoblado.

De acuerdo con el último informe publicado por la CNMV tras examinar los IAGC presentados por 125 compañías cotizadas, en 2020:

- Las comisiones de auditoría de las compañías cotizadas estaban formadas por un promedio de 3,7 miembros y la moda estadística fue de tres, repitiéndose en 71 compañías. En el Ibex-35 la media se situaba en 4,5 miembros y la moda estadística en cuatro, repitiéndose en 14 compañías.

CUATRECASAS
Georgeson

- Las CNR estaban formadas por un promedio de 3,7 miembros y la moda estadística fue de tres, repitiéndose en 66 compañías. En el Ibex-35 la media se situaba en 4,3 miembros y la moda estadística en cinco, repitiéndose en 14 compañías.

Diversidad

De acuerdo con las Guías Técnicas CNMV, la composición de la comisión de auditoría y la CNR debería ser diversa en lo relativo a género, experiencia profesional, competencias, capacidades personales y conocimientos sectoriales y, tratándose de entidades con un nivel relevante de internacionalización, en los que respecta a experiencia internacional o procedencia geográfica.

Al evaluar la diversidad, la oportunidad de combinar perfiles distintos (por ejemplo, en términos de experiencia profesional, competencias y conocimientos sectoriales; género, edad o procedencia geográfica) está muy condicionada por las particularidades de cada compañía. El sector de actividad y su eventual carácter transnacional, los principales riesgos a los que se enfrenta la compañía (tanto los derivados de su propia estructura accionarial como de la naturaleza de su operativa- riesgos tecnológicos o comerciales), la necesidad de reportar a supervisores en distintos mercados o las particularidades técnicas de cada negocio son algunos de los elementos que podrían determinar, en su caso, la necesidad de incorporar en las comisiones a consejeros con distintas habilidades, conocimientos técnicos o procedencia geográfica.

Todos estos condicionantes son los que hacen aconsejable un autodiagnóstico por parte de las compañías sobre sus necesidades y riesgos que, posteriormente, deberían reflejarse en una “matriz de competencias”.

Formación y conocimientos

Comisión de auditoría

Por ley, al menos uno de los consejeros independientes debe ser designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o en ambas[11] (art. 529 quaterdecies 1 LSC). Sin embargo, lo deseable es que todos los miembros de la comisión, en conjunto y, de forma especial, su presidente, se designen teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría y gestión de riesgos, tanto financieros como no financieros (Recomendación 39 CBG). Con carácter general, los inversores y *proxy advisors* consideran que los miembros de la comisión de auditoría deben reunir las cualidades y cumplir con el perfil técnico requerido para el desarrollo de sus funciones. Glass Lewis advierte de que los accionistas deberían desconfiar de aquellas sociedades en cuyas comisiones de auditoría no haya miembros que reúnan estos conocimientos.

Esto, sumado a las exigencias en materia de responsabilidad a los presidentes y miembros de las distintas comisiones, pone de manifiesto la importancia de que las compañías cuenten con perfiles específicos en sus comisiones. Merece la pena destacar que Glass Lewis ha actualizado sus directrices para 2022, indicando que podrá recomendar el voto en contra del presidente de las comisiones, o incluso de las cuentas anuales, si la compañía no reacciona ante un nivel de voto en contra o abstenciones superiores al 20% en la junta anterior.

La Guía Técnica CNMV 3/2017 señala que, en función de la complejidad, tamaño y sector de actividad de la compañía, podría ser recomendable que, al menos, uno de los miembros de la comisión tenga experiencia en tecnologías de la información dado el incremento de la digitalización y la importancia de los procesos virtuales en las entidades. y dependiendo, podría ser recomendable. Entre otras razones, para propiciar una supervisión eficiente de los sistemas internos de control y gestión de los riesgos, que utilizan, generalmente, aplicaciones informáticas complejas, y para poder evaluar adecuadamente riesgos como el de ciberseguridad. Además, destaca la importancia de que los miembros de la comisión tengan conocimientos especializados para la gestión y control de riesgos tanto financieros como no financieros.

11 Conforme al Principio 1.15 de la Guía Técnica CNMV 3/2017 se considera que un consejero cumple con este requisito cuando tiene: (a) conocimiento de la normativa contable, de auditoría, o ambas; (b) capacidad de valorar e interpretar la aplicación de las normas contables; (c) experiencia en elaborar, auditar, analizar o evaluar estados financieros con un cierto nivel de complejidad, similar al de la propia entidad, o experiencia en supervisar a una o más personas involucradas en dichas tareas; (d) comprensión de los mecanismos de control interno relacionados con el proceso de elaboración de informes financieros.

CNR

En su conjunto, la CNR debería contar con conocimientos y experiencia en las siguientes áreas (i) gobierno corporativo, (ii) análisis y evaluación estratégica de recursos humanos, (iii) selección de consejeros y directivos, incluida la evaluación de los requisitos de idoneidad que pudieran ser exigibles en virtud de las normas aplicables a la compañía, (iv) desempeño de funciones de alta dirección, y (v) diseño de políticas y planes retributivos de consejeros y altos directivos.

Algunos inversores institucionales ya contemplan en sus políticas la necesidad de que los miembros de la CNR, o al menos su presidente, cuenten con los conocimientos o experiencia que exige su participación en esta comisión, refiriéndose a formación o experiencia en cuestiones retributivas, recursos humanos o captación de talento, entre otras.

Tipología de los miembros

Comisión de auditoría

Todos los miembros de la comisión de auditoría deben ser consejeros no ejecutivos y, al menos, una mayoría de ellos deben ser independientes (art. 529 quaterdecies 1 LSC). Con el fin de garantizar la máxima independencia posible en la comisión de auditoría, el reglamento del consejo o el de la propia comisión deberían establecer los criterios para el nombramiento de los miembros de esta comisión. Dependiendo del tamaño y estructura accionarial de la compañía, estos criterios podrían indicar si cabe nombrar consejeros dominicales.

En ocasiones, los estándares de los asesores de voto y de algunos inversores institucionales resultan más exigentes que los previstos en la normativa y recomendaciones de ámbito nacional. Cada vez son más los inversores que exigen un 100% de independencia en la comisión de auditoría. Este es el caso de Blackrock, partidario de que la comisión de auditoría esté compuesta en su totalidad por consejeros independientes, aunque no sea legalmente obligatorio. Cuando considere que el nivel de independencia es inadecuado Blackrock recomendará votar en contra del presidente del consejo o de cualquier consejero independiente.

En la práctica:

- De acuerdo con los últimos datos oficiales publicados por CNMV, en 2020 la media del nivel de independencia en la comisión de auditoría de las compañías analizadas se situó en un 73,4%. Este porcentaje fue mayor en el Ibex-35 donde alcanzó el 78,3%.
- El número de compañías cuya comisión de auditoría está formada exclusivamente por consejeros independientes ha crecido en los últimos años.
- El porcentaje medio de consejeros dominicales en la comisión de auditoría es menor en las compañías del Ibex-35 que en las demás sociedades cotizadas.
- La presencia de consejeros pertenecientes a la categoría de “otros externos” es pequeño, probablemente, como reflejo del descenso de esta tipología de consejeros en los consejos de administración de las compañías cotizadas.

CNR

Todos los miembros de la CNR deben ser consejeros no ejecutivos y, al menos, dos de ellos deben ser consejeros independientes (art. 529 quindecies 1 LSC), aunque el propio CBG recomienda que estos últimos sean mayoría en la comisión (Recomendación 47 CBG).

La Guía Técnica CNMV 1/2019 señala como, en función del tamaño y la estructura accionarial de la compañía, la presencia de “consejeros micro-dominicales” de perfil independiente puede resultar aconsejable. A estos efectos, un “consejero micro-dominical” de perfil independiente es aquel que:

- Está vinculado a accionistas que no tienen control o influencia significativa sobre la gestión de la compañía, ni son titulares de un porcentaje relevante del capital (p.ej., superior al 5%) ni pueden verse afectado por intereses distintos de los que en general son propios de los accionistas minoritarios de la compañía.
- Cumple los requisitos previstos en el art. 529 duodecies 4 LSC, excepto por lo que se refiere al hecho en sí de tener relación con un accionista significativo.

CUATRECASAS
Georgeson

En todo caso, en las compañías en las que exista un accionista de control, considera que la presencia de consejeros independientes debería ser mayoritaria. En aquellas compañías en las que existe un consejero independiente coordinador, la Guía Técnica CNMV 1/2019 recomienda que esté presente en la CNR o, en su defecto, que exista un contacto habitual con él.

En relación con la posición de los asesores de voto, Glass Lewis solicita que la mayoría de los miembros de la comisión de remuneraciones sean independientes (en el sentido de que no estén vinculados a accionistas que tengan, al menos, un 3% de los derechos de voto) si bien, con carácter general, vetará solo la presencia de los consejeros vinculados al accionista de control (entendido como el titular de, al menos, el 50% de los derechos de voto). Por su parte, ISS solicita que (i) un tercio de los miembros de la comisión sean independientes o que (ii) el 50% de los miembros nombrados a instancia de los accionistas sean independientes. Considera como independientes en la comisión de remuneraciones a quienes no estén vinculados con accionistas significativos.

En la práctica, cada vez es mayor el seguimiento de la recomendación de tener una mayoría de consejeros independientes en la CNR (Recomendación 47 CBG) y, además, el número de compañías cuya CNR está formada exclusivamente por consejeros independientes ha crecido en los últimos años.

Presidente

Comisión de auditoría

Tanto el legislador español como la comunidad inversora destacan la importancia de la imparcialidad y la objetividad en el ejercicio del cargo de presidente de la comisión de auditoría y señalan como esta independencia puede ir decreciendo a lo largo del transcurso de su permanencia como consejero en las compañías.

Por ley, el presidente de la comisión de auditoría deberá ser designado entre los consejeros independientes y tendrá que ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un año desde su cese (art. 529 quaterdecies 2 LSC).

Al designar al presidente se aconseja, de forma especial, que se tengan en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos tanto financieros como no financieros (Recomendación 39 CBG).

CNR

La reflexión sobre la importancia de la imparcialidad y la objetividad del presidente que hemos realizado respecto de la comisión de auditoría es extrapolable a esta comisión. Por ley, el presidente de la CNR deberá ser designado de entre los consejeros independientes (art. 529 quindecies 1 LSC) y la Guía Técnica CNMV 1/2019 considera de interés, aunque no estrictamente necesario, que tenga experiencia previa en compañías comparables por su tamaño o complejidad ya sea como miembro de la CNR, como consejero ejecutivo o miembro de la alta dirección.

4.4.3. Composición de las comisiones voluntarias

Comisión ejecutiva

Desde el punto de vista del buen gobierno corporativo, el problema que históricamente planteaban las comisiones ejecutivas es que, *de facto*, sustituyeran al consejo vaciando de contenido sus funciones. Por eso, se recomendaba que tuvieran una composición similar a la del consejo y que su secretario fuera el mismo. En el año 2014, se reformó la LSC y, entre otros, se ampliaron las facultades indelegables del consejo (art. 529 ter LSC). Como consecuencia, la comisión ejecutiva dejó de tener competencia para decidir sobre el núcleo esencial de la gestión y supervisión de la compañía y, por tanto, desapareció el riesgo de que pudiera llegar a sustituir al consejo.

Actualmente, el riesgo que identifica el CBG es que en la composición de la comisión ejecutiva no estén suficientemente representados los consejeros no ejecutivos, especialmente los independientes, y que, por ello, sus funciones sean ejercidas al margen y con una perspectiva distinta de la del consejo. Por este motivo, recomienda que en la comisión ejecutiva haya, al menos, dos consejeros no ejecutivos, siendo uno de ellos independiente; y que su secretario sea el del consejo (Recomendación 37 CBG).

En la práctica, la presencia de:

- Consejeros ejecutivos en esta comisión suele ser proporcionalmente superior a la del consejo de administración.
- Consejeros independientes es la menor de todas las comisiones.
- “Otros externos” es mucho mayor que en otras comisiones.

Comisión de sostenibilidad y otras comisiones de carácter voluntario

Cuando el consejo, en ejecución de sus facultades de autoorganización, constituya otras comisiones especializadas el CBG recomienda que (i) estén compuestas exclusivamente por consejeros no ejecutivos, con una mayoría de consejeros independientes, y que (ii) su presidente tenga carácter independiente.

Al seleccionar el perfil de los miembros de la comisión se deberían tener presentes los conocimientos, aptitudes y experiencia de los consejeros y los cometidos de cada comisión (Recomendación 52 CBG).

4.5. FUNCIONAMIENTO DE LAS COMISIONES

4.5.1. Funciones de las comisiones

Comisión de auditoría

Las funciones mínimas de la comisión de auditoría están reguladas por el art. 529 quaterdecies LSC y, entre ellas, se encuentra la de supervisar la eficacia del control interno, la auditoría interna, los sistemas de gestión de riesgos (en general, financieros y no financieros) y el proceso de elaboración de la información y presentación de la información financiera preceptiva.

El CBG subraya la importancia del papel que juega la comisión de auditoría en la supervisión del proceso de elaboración e integridad de la información financiera y del correcto funcionamiento de la auditoría interna, así como de los sistemas de detección, evaluación y prevención de impactos incontrolados o no tolerables derivados de la materialización de riesgos. Es por ello que el CBG por su parte, recomienda que, además de las previstas en la LSC, correspondan a la comisión de auditoría la función de velar por que las cuentas anuales que el consejo presente a la junta general, se elaboren de conformidad con la normativa contable (Recomendación 8 CBG) y las funciones relacionadas con los sistemas de información y control y interno; y con el auditor externo listadas en la Recomendación 42 CBG.

Por último, más allá de las funciones mínimas legalmente establecidas y las recomendadas por el CBG, entre las buenas prácticas recomendadas por la Guía Técnica CNMV 3/2017 nos gustaría destacar las siguientes funciones que se recomienda encomendar a la comisión de auditoría:

- La elaboración y difusión de un reglamento propio de la comisión con el contenido mínimo que establece la Guía Técnica CNMV 3/2017.
- La aprobación de un plan de trabajo anual que incluya unos objetivos específicos, un calendario de reuniones, una sistematización del orden del día e información que se tratará en las distintas sesiones, una planificación de las reuniones o comunicaciones con los directivos de la compañía, el auditor interno y el auditor externo, la previsión (cuando sea posible) de la asistencia de un experto externo y una planificación de la formación requerida por los miembros de la comisión.
- La implantación de un programa de bienvenida para los nuevos miembros de la comisión.
- La supervisión del funcionamiento general del canal de denuncias anónimo, que permita a los empleados y otras personas relacionadas, tales como consejeros, accionistas, proveedores o subcontratistas comunicar irregularidades de potencial transcendencia.
- La evaluación sobre la necesidad de contar con un área independiente para el control y gestión de riesgos y un área de auditoría interna y la aprobación anual de sus funciones. En caso de que no existan estas áreas, la comisión debe asegurarse de que se han implantado procesos alternativos.

CUATRECASAS
Georgeson

- La implementación un modelo de control y gestión de riesgos basado en diferentes niveles del que formará parte una comisión especializada en riesgos cuando las normas sectoriales lo prevean o lo estimen oportuno.
- La definición de un proceso de selección del auditor externo, que tendrá en cuenta las recomendaciones previstas en la Guía Técnica CNMV 3/2017.

CNR

En la práctica, el protagonismo de la CNR en el modelo de gobierno corporativo español es cada vez mayor. Su implicación en el diálogo con los inversores (*engagement*) cobra cada vez más importancia y los inversores demandan, con mayor frecuencia, un diálogo directo con el presidente de la CNR o el consejero independiente coordinador. En términos de *engagement*, los inversores han pasado de mantener diálogos con las compañías que se limitaban a asuntos de índole netamente financiera, a tratar temas vinculados con el buen gobierno corporativo de las cotizadas y, en los últimos años, los asuntos relativos al impacto de las operaciones en el medioambiente y en la sociedad en la que operan.

La respuesta por parte de la compañía a las peticiones que puedan hacer los inversores es importante. En este sentido, Blackrock advierte que votará en contra de los miembros de las comisiones o del presidente del consejo de administración cuando entienda que hay una falta de respuesta, en un tiempo razonable, a las peticiones que puedan haber hecho sobre cuestiones que afecten a la composición del consejo de administración o remuneración de sus miembros.

Las funciones[12] mínimas de la CNR están reguladas por el art. 529 quindecies de la LSC. Además, el CBG recomienda atribuir:

A la comisión de nombramientos las siguientes funciones listadas en sus Recomendaciones 14, 19, 25 y 36:

- Verificar anualmente el cumplimiento de una política dirigida a favorecer una composición apropiada del consejo.
- Verificar, de forma previa a su incorporación en el IAGC, la explicación de las razones por las cuales se hayan nombrado consejeros dominicales a instancia de accionistas cuya participación accionarial sea inferior al 3% del capital social.
- Asegurar que los consejeros no ejecutivos tienen suficiente disponibilidad de tiempo para el correcto desarrollo de sus funciones.
- Evaluar la independencia del consultor externo que deba auxiliar al consejo en la evaluación de las distintas comisiones.

A la comisión de retribuciones las funciones descritas en la Recomendación 50:

- Proponer al consejo las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos.
- Comprobar la observancia de la política retributiva establecida por la compañía.
- Revisar periódicamente la política de remuneraciones aplicada a los consejeros y altos directivos, incluidos los sistemas retributivos con acciones y su aplicación, así como garantizar que su remuneración individual sea proporcionada a la que se pague a los demás consejeros y altos directivos de la compañía.
- Velar por que los eventuales conflictos de intereses no perjudiquen la independencia del asesoramiento externo prestado a la comisión.
- Verificar la información sobre remuneraciones de los consejeros y altos directivos contenida en los distintos documentos corporativos, incluido el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.

12 La Guía Técnica CNMV 1/2019 indica que podría resultar adecuado que las actuaciones generales de la comisión afectasen también al secretario del consejo y que se ampliasen las funciones de la comisión respecto de la alta dirección previstas en el art. 529 quindecies LSC. A estos efectos, la Guía Técnica CNMV 1/2019 considera "alto directivo" al auditor interno y a quienes desarrollen funciones directivas bajo dependencia directa del consejo, las comisiones ejecutivas o el primer ejecutivo.

Por su parte, la Guía Técnica CNMV 1/2019 aconseja atribuir a la CNR otras funciones que no emanan de obligaciones legales o de recomendaciones del CBG, por ejemplo:

- La involucración en el *engagement* con los inversores institucionales.
- La revisión y verificación de la información pública sobre gobierno corporativo y retribuciones.
- La revisión del contenido de la página web, en materias que le competan, y su adecuación a las recomendaciones del CBG.
- La propuesta al consejo de políticas de diversidad.
- La información a la junta general sobre sus actividades y la contestación a las consultas planteadas en materias de su competencia.
- La colaboración en la actualización del reglamento del consejo, en los ámbitos que le competen.

En relación con algunas de las solicitudes de los inversores institucionales, podemos destacar el ejemplo de Blackrock, que espera que la CNR, al evaluar los planes de retribución, tenga en cuenta los resultados de las votaciones de las últimas juntas, así como los comentarios recibidos de los accionistas. Además, considera que la CNR debe centrarse, en última instancia, en incentivar la creación de valor sostenible a largo plazo y no en lograr un determinado nivel de apoyo sobre *Say on Pay* en una junta de accionistas. Finalmente, incide en la importancia de que los consejos informen con transparencia sobre el uso de consultores en materia de remuneración. La información debería incluir el nombre del consultor, la naturaleza de todos los servicios prestados y la cadena de responsabilidad (por ejemplo, si reporta al consejo o a la dirección de la compañía).

Comisión ejecutiva

Tras la reforma de la LSC en 2014, la comisión ejecutiva dejó de tener competencia para decidir sobre el núcleo esencial de la gestión y supervisión de las compañías como consecuencia de la ampliación de las facultades indelegables del consejo, lo que ha supuesto que la comisión ejecutiva no tenga funciones propias. Por este motivo, cada vez son menos las compañías cotizadas que cuentan con una comisión ejecutiva.

Comisión de sostenibilidad

Las funciones mínimas recomendadas por en la Recomendación 54 CBG son las siguientes: (i) la supervisión del cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo y de los códigos internos de conducta de la compañía, velando asimismo por que la cultura corporativa esté alineada con su propósito y valores, (ii) la supervisión de la aplicación de la política general relativa a la comunicación de información económico-financiera, no financiera y corporativa, así como a la comunicación con accionistas e inversores, asesores de voto y otros grupos de interés. Asimismo se hará seguimiento del modo en que la compañía se comunica y relaciona con los pequeños y medianos accionistas, (iii) la evaluación y revisión periódica del sistema de gobierno corporativo y de la política en materia medioambiental y social de la compañía, con el fin de que cumplan su misión de promover el interés social y tengan en cuenta, según corresponda, los legítimos intereses de los restantes grupos de interés, (iv) la supervisión de que las prácticas de la compañía en materia medioambiental y social se ajustan a la estrategia y política fijadas, y (v) la supervisión y evaluación de los procesos de relación con los distintos grupos de interés.

4.5.2. Dedicación

Con carácter general, los consejeros deben tener una dedicación adecuada para garantizar la buena dirección y el control de la compañía (art. 225.2 LSC). El legislador no define qué debe considerarse una "dedicación adecuada" sino que aconseja que sean las propias compañías las que establezcan, en su reglamento del consejo, el número máximo de consejos de los que pueden formar parte sus consejeros (Recomendación 25 CBG).

En cuanto a la perspectiva de mercado, los inversores y los *proxy advisors* coinciden en que un consejero sobrecargado puede suponer un riesgo relevante para los accionistas, especialmente en periodos de crisis. Por ello, la práctica común es que recojan en sus políticas los criterios que siguen para considerar una dedicación como "excesiva". Aunque cada inversor puede tener una política específica, el estándar general suele girar en torno a un máximo de cuatro o cinco cargos como miembros del consejo para consejeros externos.

CUATRECASAS
Georgeson

A continuación, y a modo referencia, se detallan los criterios establecidos por ISS y Glass Lewis:

ISS	Tener más de cinco cargos en compañías cotizadas. A efectos de calcular este límite, un nombramiento como consejero no ejecutivo cuenta como un cargo, una presidencia no ejecutiva cuenta como dos cargos, y un cargo de consejero ejecutivo (o una función comparable) se cuenta como tres cargos. Ocupe el cargo de consejero ejecutivo (o una función comparable) en una compañía y el de presidente no ejecutivo en otra compañía.
Glass Lewis	Consejero ejecutivo en más de dos consejos de administración de compañías cotizadas; o consejero en más de cinco consejos de administración de compañías cotizadas. A estos efectos, considera que, por lo general, la posición de presidente del consejo computa como dos puestos, dado el mayor compromiso de tiempo asociado a sus funciones. Por este mismo motivo, recomienda además a los presidentes que reduzcan sus compromisos externos de forma adecuada.

Se prevén algunas excepciones, por ejemplo, para los cargos que se ocupen dentro de un mismo grupo o en los casos en los que un consejero representa a una compañía cuyo único objetivo es gestionar una cartera de inversiones.

Al evaluar la dedicación de los consejeros, por ejemplo, Glass Lewis tiene en cuenta factores como el tamaño y la ubicación de las demás compañías en las que el consejero forma parte del consejo, así como la naturaleza de la función (incluida la pertenencia a comités) que el consejero desempeña en estas compañías, si el consejero forma parte del consejo, si el consejero es consejero ejecutivo o no ejecutivo de una gran compañía y el historial de asistencia del consejero en el resto de compañías.

Con frecuencia los consejeros participan también en asociaciones, fundaciones o instituciones educativas, por ejemplo. Los asesores de voto no se pronuncian a este respecto pero sí lo hacen algunos inversores, como es el caso de Blackrock, que sí menciona que tomará en cuenta otras ocupaciones de los consejeros, citando los puestos en fundaciones como ejemplo.

En relación con la dedicación, el CBG aconseja también que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a los casos indispensables y se cuantifiquen en el IAGC (Recomendación 27 CBG).

Por su parte, la Guía Técnica CNMV 3/2017 señala que los miembros de la comisión de auditoría deberían dedicar tiempo suficiente antes de las reuniones formales para analizar y evaluar la información recibida. Más allá de esta previsión no existe una disposición concreta sobre la dedicación que deberían tener los miembros de la comisión de auditoría ni de otras comisiones del consejo de compañías cotizadas.

4.5.3. Frecuencia de las reuniones

Comisión de auditoría

La Guía Técnica CNMV 3/2017 señala que la importancia, complejidad y volumen de las funciones asignadas a la comisión de auditoría, hace aconsejable un mínimo de cuatro reuniones anuales. La guía recomienda que la comisión de auditoría se reúna, al menos, con ocasión de cada fecha de publicación de información financiera anual o intermedia, y, en estos casos, contar con la presencia del auditor interno y, si emite algún tipo de informe de revisión, del auditor de cuentas en aquellos puntos del orden del día a los que sean invitados. Conforme a los últimos datos oficiales publicados por la CNMV, en 2020, el promedio de reuniones de las comisiones de auditoría en las compañías cotizadas fue de ocho.

La guía señala que al menos una parte de estas reuniones con el auditor interno o el auditor de cuentas debería tener lugar sin la presencia de la dirección de la compañía, de manera que puedan discutirse exclusivamente con ellos las cuestiones específicas que surjan de las revisiones realizadas.

Glass Lewis votará en contra del presidente de la comisión de auditoría cuando considere que esta comisión no se ha reunido con la frecuencia necesaria teniendo en cuenta su situación financiera y sus obligaciones de información financiera. Al igual que la Guía Técnica CNMV 3/2017 fija un mínimo de cuatro reuniones anuales cuando deba[13] facilitarse información de carácter trimestral.

CNR

La Guía Técnica CNMV 3/2017 considera aconsejable que la CNR se reúna con la suficiente frecuencia, preferiblemente, un mínimo de tres veces al año. Conforme a los últimos datos oficiales publicados por la CNMV, en 2020, el promedio de reuniones de las CNR en las compañías cotizadas fue de seis.

La CNR debería reunirse con suficiente antelación respecto de las reuniones del consejo, especialmente, antes de la fecha de publicación del IARC para que este contenga toda la información necesaria y con el suficiente nivel de detalle.

Comisión ejecutiva, comisión de sostenibilidad y otras comisiones voluntarias

No existe una regulación expresa ni recomendaciones en relación con la frecuencia con la que se deberían reunir la comisión ejecutiva y el resto de las comisiones voluntarias, si bien el CBG recomienda que sus reglas de funcionamiento, entre las que se encuentra la frecuencia de sus reuniones, sigan pautas similares a las de las comisiones obligatorias (Recomendación 52 CBG).

4.5.4. Remuneraciones de los miembros de las comisiones

Al determinar los distintos componentes de la política retributiva las sociedades suelen tener en cuenta el nivel de responsabilidad asumido por el consejero y el tiempo de dedicación. En la práctica, es muy habitual que se otorgue una retribución por pertenencia a una de las comisiones del consejo de administración, distinguiendo con frecuencia en función del cargo que desempeñen dentro de ellas.

Los sistemas más utilizados para remunerar la función desempeñada en las comisiones son una retribución fija de carácter anual determinada por la junta general de accionistas y/o dietas por asistencia. El importe de las dietas en algunas ocasiones lo determina la junta con carácter anual y, en otras, se establece una cantidad por sesión. En este último caso, es frecuente que se limite el número de sesiones que pueden celebrarse al año.

Como hemos mencionado anteriormente, solo los consejeros externos (es decir, los clasificados como independientes, dominicales u “otros externos”) pueden ser miembros de la comisión de auditoría o de la CNR. El CBG recomienda que esta tipología de consejeros no perciba determinadas formas de remuneración para evitar potenciales conflictos de intereses (Recomendación 57 CBG). Considera que los consejeros no ejecutivos no deberían participar en sistemas retributivos que pudieran afectar a las decisiones que tengan que tomar y que, indirectamente, pudieran tener efectos retributivos para ellos (p.ej., remuneraciones ligadas al rendimiento de la compañía, al desempeño personal o a la evolución de la acción o sistemas de ahorro a largo plazo). Como excepción, se podría contemplar la entrega de acciones a consejeros no ejecutivos siempre que estos tengan la obligación de mantenerlas hasta su cese (salvo aquellas que necesiten enajenar para satisfacer los costes relacionados con la adquisición de las acciones).

Respecto del posicionamiento de los asesores de voto e inversores institucionales, ISS tiene previsto recomendar el voto en contra de las propuestas para retribuir a los consejeros externos con sistemas de remuneración vinculados al rendimiento de la compañía (p.ej.,planes de opciones sobre acciones o retribuciones referenciadas al valor de la acción). Igualmente, recomendará votar en contra de aquellas propuestas que introduzcan beneficios por jubilación para consejeros no ejecutivos. Por su lado, Glass Lewis hace referencia a las mejores prácticas en Europa para indicar que están a favor de no retribuir a los consejeros no ejecutivos con remuneraciones basadas en el rendimiento. Asimismo, manifiesta que los accionistas están mejor atendidos cuando los consejeros no ejecutivos reciben solo una remuneración fija.

13 A estos efectos, recuérdese que, desde el 3 de mayo de 2021, las sociedades cotizadas dejaron de estar obligadas a presentar informes trimestrales aunque pueden continuar haciéndolo de manera voluntaria.

CUATRECASAS Georgeson

En la misma línea que los asesores de voto, se manifiesta la gran mayoría de inversores institucionales. Como ejemplo, Blackrock tampoco es partidario de los sistemas de remuneración variables para los consejeros externos y prefiere que estos sean retribuidos mediante importes fijos (ya sea en efectivo o en acciones) cuando se ajuste a la práctica del mercado. Se muestra también a favor de la práctica de exigir a los consejeros externos que tengan una participación mínima en el capital de la compañía.

4.5.5. Procedimiento de evaluación de las comisiones

La cualificación y suficiente dedicación de los consejeros para el desempeño de sus funciones resulta clave para el buen gobierno de una compañía. La cualificación de los consejeros debe valorarse de forma periódica, tanto a nivel individual como global. Para este ejercicio de evaluación la "matriz de competencias" del consejo es una herramienta de gran utilidad.

A efectos de facilitar esta evaluación, los nombramientos deben ir precedidos de una propuesta del consejo o de la CNR, según sea el caso (art. 529 decies LSC) y deben votarse de forma separada (art. 197 bis LSC). Además, para dar a conocer la cualificación de los consejeros, se aconseja a las compañías que mantengan actualizados en su página web sus perfiles profesionales y biográficos (Recomendación 18 CBG). La Guía Técnica CNMV 1/2019 recomienda que la CNR revise que la información que se difunde en la página web sobre la experiencia y trayectoria profesional de los consejeros resulta suficiente y adecuada.

El consejo deberá realizar una evaluación anual de su funcionamiento y el de sus comisiones y proponer, sobre la base de su resultado, un plan de acción que corrija las deficiencias detectadas (art. 529 nonies LSC). La Guía Técnica CNMV 1/2019 señala que esta evaluación debería pronunciarse, al menos, sobre: (i) la calidad y eficiencia de su funcionamiento; (ii) su tamaño, composición y diversidad; (iii) el desempeño del presidente y del primer ejecutivo; (iv) el desempeño y aportación de los consejeros (prestando especial atención a los responsable de las distintas comisiones); (v) la frecuencia y duración de las reuniones; (vi) el contenido del orden del día y el tiempo de dedicación a los temas en función de su importancia; (vii) la calidad de la información recibida; (viii) la amplitud y apertura de los debates y aprovechamiento de las aportaciones realizadas; (ix) el dominio o fuerte influencia de un miembro o grupo reducido de miembros sobre el proceso de toma de decisiones. Se deberían cuantificar las inasistencias y, cuando las de un consejero sean más frecuentes de lo normal, la CNR debería recabar información sobre los motivos y, en la medida de lo posible, proponer medidas correctoras. El CBG y la Guía Técnica CNMV 1/2019 incluyen la recomendación del contenido que debería tener el plan de acción.

El CBG, en su Recomendación 36, aconseja que, cada tres años, el consejo cuente con el apoyo de un asesor externo para su autoevaluación de forma que pueda enriquecerse con aportaciones objetivas.

La Guía Técnica CNMV 1/2019 aconseja que el liderazgo en esta evaluación lo asuma la CNR, que debería ser quien elaborase el plan de acción para su consideración por el consejo.

El CBG y la Guía Técnica CNMV 1/2019 recomiendan (i) el asesoramiento por parte de un consultor externo, cuya independencia será verificada por la comisión de nombramientos, (ii) la descripción en el IAGC de (a) el proceso y las áreas evaluadas, (b) las relaciones de negocio que tuviera el consultor con la compañía o su grupo y (c) los servicios prestados por el consultor y su remuneración, (iii) la comunicación a cada consejero por parte del presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones (y, si lo estima oportuno, del presidente del consejo y el consejero coordinador) de los resultados de la evaluación y, en su caso, las medidas a adoptar para mejorar su desempeño, (iv) el diseño y organización, por parte de la comisión de nombramientos y/o retribuciones, de programas de actualización de conocimientos para los consejeros, con carácter periódico, y (vi) la información a la comisión de nombramientos y/o retribuciones sobre los procesos de evaluación de la alta dirección.

En la misma línea que el supervisor suelen manifestarse la comunidad inversora y los proxy advisors, que destacan la importancia de la evaluación anual interna y valoran muy positivamente la participación de un asesor externo.

Además, advierten de la importancia de la transparencia informativa. Cada vez son más los inversores que demandan a las compañías que sean transparentes y divulguen toda la información relativa a la evaluación, sus resultados y el plan de acción derivado de ella, así como los detalles del asesor externo que haya participado, en su caso (incluido su nombre y la descripción de sus servicios).

Georgeson

CUATRECASAS