

Preparando la Temporada  
de Juntas 2026

# El gobierno corporativo y los inversores institucionales

**Georgeson**



**CUATRECASAS**



## Preparando la Temporada de Juntas 2026

# El gobierno corporativo y los inversores institucionales

**Georgeson**



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 20 de octubre de 2025 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, ya son 90 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; evaluaciones de los órganos de administración; inversión socialmente responsable; campañas para inversores minoritarios y reestructuración de deuda, entre otros.

Georgeson tiene oficinas en Nueva York, Londres, Roma, Toronto, París, Múnich, Sídney, 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

### Eva Martí Serra

Corporate Governance Manager Spain  
e.marti@georgeson.com

### Carlos Sáez Gallego

Country Head Spain  
c.saez@georgeson.com

### Araceli López Iglesias

Corporate Governance Manager Spain  
a.lopez@georgeson.com

### Claudia Morante Belgrano

Head of Corporate Governance Spain  
c.morante@georgeson.com

### Claudia Monteagudo Dosil

Senior Account Manager Spain  
Claudia.Dosil@georgeson.com

### Giulia A. Matteo Sézille

Head of Operations Spain  
g.sezille@georgeson.com

### Patrick Wightman

Senior Relationship Manager Spain  
patrick.wightman@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 con presencia en 12 países y marcada implantación en España, Portugal y Latinoamérica. Con un equipo multidisciplinar de mas de 1.300 abogados y una red de 25 oficinas, asesoramos en todas las áreas del derecho empresarial y ayudamos a nuestros clientes en las cuestiones más exigentes, en cualquier territorio, aportando la experiencia y el conocimiento de equipos altamente especializados.

Nuestro equipo de *Equity Capital Markets* y Gobierno Corporativo está altamente especializado en asesorar a clientes corporativos e instituciones financieras en el diseño e implementación de operaciones de *equity*. Contamos con un amplio reconocimiento por la calidad de nuestro servicio, el profundo conocimiento del sector y nuestra destacada trayectoria. Hemos participado en algunas de las operaciones más importantes del mercado, como ofertas públicas de adquisición (OPAs), fusiones y adquisiciones públicas en situaciones de insolvencia, salidas a bolsa, emisiones y ofertas de valores, así como transacciones de reestructuración e inversión. En función de las características de la operación, nuestros especialistas colaboran con nuestros expertos en otras áreas de conocimiento relevantes —p.ej., derecho administrativo, competencia o fiscalidad— para ofrecer un servicio completo y adaptado a cada caso.

En cuestiones de gobierno corporativo, asesoramos a grandes compañías cotizadas y colaboramos con supervisores nacionales en las continuas reformas que se producen en la materia y en las necesidades de adaptación a las exigencias de los inversores institucionales. Así, nos encargamos de asesorar a accionistas, alta dirección, consejos de administración y comités acerca de las prácticas de cumplimiento y gobernanza corporativa y, para ello, preparamos y redactamos el material correspondiente (memorandos, códigos éticos, políticas de auditoría y resoluciones de los accionistas y del consejo de administración). Para asesorarlos también en cuestiones relacionadas con la gestión y la divulgación de información, revisamos las prácticas de gestión existentes y la información revelada sobre ellas.

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.

En 2025 hemos sido reconocidos como la “Firma más innovadora de Europa continental de los últimos 20 años (2005-2025)” en los Financial Times Innovative Lawyers. También hemos sido nombrados “Firma del año en Europa” y “Firma del año en Portugal” en los IFLR Europe Awards 2025. En Latinoamérica somos la 6ª firma internacional más popular según Latin American Corporate Counsel Association (LACCA, 2024).

### Ana Mª Gamazo

Socia  
anamaria.gamazo@cuatrecasas.com

### José Luis Rodríguez

Socio  
joseluis.rodriguez@cuatrecasas.com

### Coro Fernández-Rañada

Consejera  
coro.ranada@cuatrecasas.com

### Jose Ramón Bercibar

Socio  
joseramon.bercibar@cuatrecasas.com

### Francisco Pérez-Crespo

Socio  
francisco.perezcrespo@cuatrecasas.com

### Juan Aguayo

Socio  
juan.aguayo@cuatrecasas.com

### Gerard Correig

Socio  
gerard.correig@cuatrecasas.com

### Pere Kirchner

Socio  
p.kirchner@cuatrecasas.com

### Ignacio Escrivá de Romani

Socio  
ignacio.escrivaderomani@cuatrecasas.com

### Roger Freixes

Socio  
roger.freixes@cuatrecasas.com

### Javier Juste

Consejero  
Catedrático de derecho mercantil.  
Universidad Complutense de Madrid  
javier.juste@cuatrecasas.com

### Aurora Campins

Área de Conocimiento e Innovación  
Profesora titular de derecho mercantil.  
Universidad Autónoma de Madrid  
aurora.campins@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\* · Nueva York · Santiago de Chile · Shanghai

\* En asociación con la correspondiente firma local

# PRESENTACIÓN

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 presentan su decimoquinto estudio, analizando la evolución del comportamiento de los inversores institucionales durante los últimos cinco años.

El estudio abarca dos grupos de compañías. Por un lado, las compañías incluidas en el índice **Ibex-35** en julio 2025. Por otro lado, una selección de compañías del Mercado Continuo que incluye todas las compañías del Ibex Medium Cap y aquellas del Ibex Small Cap que cumplen con los siguientes requisitos: contar con un nivel elevado de capital flotante y haber publicado los resultados de sus juntas de accionistas a fecha de elaboración de este informe. Este segundo grupo conforma lo que denominamos el **Top 40 del Mercado Continuo**.

En la siguiente tabla figuran las **33 empresas del Ibex-35** analizadas que formaban parte del índice a cierre de la Temporada de Juntas 2025 (julio 2025). Se ha excluido del análisis a ArcelorMittal y a Ferrovial debido a que, al estar domiciliadas fuera de España, están sometidas a otro ordenamiento jurídico en materia de gobierno corporativo. Si comparamos el ámbito subjetivo del estudio con el del año 2024, se incorporan al análisis Puig y Solaria. La primera entró en el Ibex-35 en julio de 2024, mientras que la segunda quedó fuera del estudio de 2024 porque no había publicado sus resultados a fecha del análisis.

| Empresas del Ibex-35 analizadas en la Temporada de Juntas 2024 | Empresas del Ibex-35 analizadas en la Temporada de Juntas 2025 |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Acciona                                                        | Acciona                                                        |
| Acciona Energía                                                | Acciona Energía                                                |
| Acerinox                                                       | Acerinox                                                       |
| ACS                                                            | ACS                                                            |
| Aena                                                           | Aena                                                           |
| Amadeus                                                        | Amadeus                                                        |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria                                | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria                                |
| Banco de Sabadell                                              | Banco de Sabadell                                              |
| Banco Santander                                                | Banco Santander                                                |
| Bankinter                                                      | Bankinter                                                      |
| CaixaBank                                                      | CaixaBank                                                      |
| Cellnex                                                        | Cellnex                                                        |
| Enagás                                                         | Enagás                                                         |
| Endesa                                                         | Endesa                                                         |
| Fluidra                                                        | Fluidra                                                        |
| Grifols                                                        | Grifols                                                        |
| International Airlines Group                                   | International Airlines Group                                   |
| Iberdrola                                                      | Iberdrola                                                      |
| Inditex                                                        | Inditex                                                        |
| Indra                                                          | Indra                                                          |
| Inmobiliaria Colonial                                          | Inmobiliaria Colonial                                          |
| Laboratorios Rovi                                              | Laboratorios Rovi                                              |
| Logista                                                        | Logista                                                        |
| MAPFRE                                                         | MAPFRE                                                         |

Empresas del Ibex-35 analizadas  
en la Temporada de Juntas 2024Empresas del Ibex-35 analizadas  
en la Temporada de Juntas 2025

|                           |                      |
|---------------------------|----------------------|
| Meliá Hotels              | -                    |
| Merlin Properties         | Merlin Properties    |
| Naturgy Energy Group      | Naturgy Energy Group |
| -                         | Puig                 |
| Red Eléctrica Corporación | Redeia               |
| Repsol                    | Repsol               |
| Sacyr                     | Sacyr                |
| -                         | Solaria              |
| Telefónica                | Telefónica           |
| Unicaja Banco             | Unicaja Banco        |

La siguiente tabla identifica las 40 empresas que se han tenido en cuenta este año para realizar el estudio sobre el **Top 40 del Mercado Continuo**.

Empresas del Ibex-35 analizadas  
en la Temporada de Juntas 2024Empresas del Ibex-35 analizadas  
en la Temporada de Juntas 2025

|                                             |                                             |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------|
| -                                           | Aedas                                       |
| -                                           | Airtificial                                 |
| -                                           | Alantra                                     |
| Almirall                                    | Almirall                                    |
| Amper                                       | Amper                                       |
| Applus                                      | -                                           |
| Atresmedia                                  | Atresmedia                                  |
| -                                           | Atrys                                       |
| Audax. Renov                                | Audax. Renov                                |
| Azkoyen                                     | Azkoyen                                     |
| CIE Automotive                              | CIE Automotive                              |
| C. y A. de Ferrocarriles                    | C. y A. de Ferrocarriles                    |
| C.F. Alba                                   | -                                           |
| Distribuidora Internacional de Alimentación | Distribuidora Internacional de Alimentación |
| Dominion                                    | Dominion                                    |
| Ebro Foods                                  | Ebro Foods                                  |
| Ecoener                                     | Ecoener                                     |
| -                                           | eDreams                                     |
| -                                           | Elecnor                                     |
| ENCE                                        | ENCE                                        |
| ERCROS                                      | ERCROS                                      |
| -                                           | Ezentis                                     |

**Empresas del Ibex-35 analizadas en la Temporada de Juntas 2024**

**Empresas del Ibex-35 analizadas en la Temporada de Juntas 2025**

|                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|
| Faes Farma               | Faes Farma               |
| FCC                      | -                        |
| Gestamp                  | Gestamp                  |
| Grenergy                 | Grenergy                 |
| Grupo Catalana Occidente | Grupo Catalana Occidente |
| Lar España               | -                        |
| Línea Directa            | Línea Directa            |
| -                        | Meliá Hotels             |
| Metrovacesa              | -                        |
| Neinor Homes             | Neinor Homes             |
| OHLA                     | OHLA                     |
| Oryzon                   | -                        |
| PharmaMar                | PharmaMar                |
| Prisa                    | Prisa                    |
| Prosegur                 | Prosegur                 |
| Prosegur Cash            | Prosegur Cash            |
| Realia                   | -                        |
| Reig Jofre               | Reig Jofre               |
| G. E. San Jose           | G. E. San Jose           |
| Soltec                   | -                        |
| Talgo                    | Talgo                    |
| Técnicas Reunidas        | Técnicas Reunidas        |
| Tubacex                  | Tubacex                  |
| Vidrala                  | Vidrala                  |
| Viscofan                 | Viscofan                 |
| Vocento                  | Vocento                  |

Para el análisis de las tendencias de voto, hemos tenido en cuenta **las recomendaciones de los asesores de voto de referencia<sup>1</sup>** (*proxy advisors*) en el mercado español. Principalmente, las recomendaciones de ISS y Glass Lewis.

<sup>1</sup> 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).



## GLOSARIO

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>BME</b>                     | Bolsas y Mercados Españoles.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Código de Buen Gobierno</b> | <a href="#">Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas</a> , revisado en junio 2020.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>CNMV</b>                    | Comisión Nacional del Mercado de Valores.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Directiva CSRD</b>          | <p><a href="#">Directiva (UE) 2022/2464</a> de 14 de diciembre de 2022. Se utiliza esta terminología por las siglas en inglés de la directiva: <i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>.</p> <p>Esta directiva modifica, entre otras, la Directiva sobre divulgación de información no financiera (2014/95/UE) y su propósito es equiparar, con el tiempo, la divulgación de la información sobre sostenibilidad con la de la información financiera, permitiendo al público acceder a datos fiables y comparables.</p> <p>Esta directiva debía haberse incorporado a nuestro ordenamiento jurídico antes del 6 de julio de 2024 y, en la fecha de este informe, sigue pendiente de transposición.</p> <p>Además, está siendo objeto de revisión a nivel comunitario dentro del Paquete Ómnibus I. Para más detalle sobre el estado de la cuestión ver la publicación <a href="#">Cuatrecasas   Las sociedades cotizadas ante la reforma de sostenibilidad</a>.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Directiva CS3D</b>          | <p><a href="#">Directiva (UE) 2024/1760</a>, de 13 de junio de 2024, sobre debida diligencia en materia empresarial. El propósito de esta directiva es asegurar que las empresas cumplen con su deber de respetar los derechos humanos y el medioambiente con respecto a sus propias operaciones, las de sus filiales y a lo largo de sus cadenas de valor mundiales.</p> <p>Esta directiva está siendo objeto de revisión a nivel comunitario dentro del Paquete Ómnibus I. Para más detalle sobre el estado de la cuestión ver la publicación <a href="#">Cuatrecasas   Las sociedades cotizadas ante la reforma de sostenibilidad</a>.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Directiva SRD II</b>        | <a href="#">Directiva 2017/828/UE</a> de derechos de accionistas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>ESG</b>                     | <p>En un contexto empresarial, los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (conocidos, por sus siglas en inglés, como “criterios ESG”) hacen mención a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• E (<i>Environment</i>): El efecto que la actividad de la compañía tiene, directa o indirectamente, sobre el medioambiente.</li> <li>• S (<i>Social</i>): 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.</li> <li>• G (<i>Governance</i>): 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 y de transparencia o rendición de cuentas, pero también de política fiscal, de lucha contra la corrupción y prevención del delito, de inversión o de abuso de mercado.</li> </ul> |

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>IAGC</b>                    | Informe Anual de Gobierno Corporativo.                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>IARC</b>                    | Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros.                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>ICAC</b>                    | Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>KPIs</b>                    | Indicadores claves de rendimiento, denominados así por sus siglas en inglés <i>Key Performance Indicators</i> .                                                                                                                                                                                      |
| <b>Ley Orgánica de Paridad</b> | <a href="#">Ley Orgánica 2/2024</a> , de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.<br>Para más detalle véase la publicación de <a href="#">Cuatrecasas   Las sociedades cotizadas ante la reforma de sostenibilidad</a> .                               |
| <b>LSC</b>                     | <a href="#">Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio</a> , por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.                                                                                                                                                        |
| <b>OECD</b>                    | Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Paquete Ómnibus</b>         | Proceso de revisión normativa de la UE que, entre otros, pretende simplificar la normativa de información y debida diligencia en materia de sostenibilidad. Para más detalle véase la publicación de <a href="#">Cuatrecasas   El EU Competitiveness Compass y las primeras propuestas ómnibus</a> . |
| <b>UE</b>                      | Unión Europea.                                                                                                                                                                                                                                                                                       |



# ÍNDICE

|                                                                                                                                                                   |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUCCIÓN</b>                                                                                                                                               | <b>15</b> |
| <b>1. EVOLUCIÓN DE LAS JUNTAS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS</b>                                                                                                     | <b>18</b> |
| 1.1. FUNCIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO                                                                                        | 18        |
| 1.2. FACTORES QUE HAN IMPULSADO LA TRANSFORMACIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS                                                                              | 18        |
| 1.3. LA TRANSICIÓN HACIA UNA “JUNTA PERMANENTE”                                                                                                                   | 23        |
| <b>2. ANÁLISIS DE LA TEMPORADA DE JUNTAS DE 2025 EN EL IBEX-35 Y EN EL TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO</b>                                                            | <b>26</b> |
| 2.1. NIVEL DE PARTICIPACIÓN                                                                                                                                       | 26        |
| 2.2. CUESTIONES MÁS CONFLICTIVAS: VISIÓN GENERAL                                                                                                                  | 30        |
| 2.3. VISIÓN ESPECÍFICA SOBRE LAS CUESTIONES MÁS CONFLICTIVAS                                                                                                      | 35        |
| <b>3. EVOLUCIÓN DE LA GOBERNANZA EN LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX-35 Y TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO (2021-2025)</b>                                                       | <b>50</b> |
| 3.1. SEPARACIÓN DE CARGOS PRESIDENTE/CEO Y CLASIFICACIÓN DEL PRESIDENTE                                                                                           | 50        |
| 3.2. EXISTENCIA DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE COORDINADOR CUANDO EL PRESIDENTE NO TIENE LA CONDICIÓN DE EJECUTIVO                                                 | 52        |
| 3.3. DIVERSIDAD DE GÉNERO Y CLASIFICACIÓN DE LAS CONSEJERAS                                                                                                       | 53        |
| 3.4. NIVEL DE INDEPENDENCIA EN EL CONSEJO                                                                                                                         | 55        |
| <b>4. ¿CÓMO PREPARAR LA TEMPORADA DE JUNTAS 2026?</b>                                                                                                             | <b>62</b> |
| 4.1. LA SUPERVISIÓN DE RIESGOS EMERGENTES CONTINUARÁ EN LA AGENDA DE LOS CONSEJOS                                                                                 | 62        |
| 4.2. MAYOR RELEVANCIA A LA EXISTENCIA Y PUBLICACIÓN DE UNA MATRIZ DE COMPETENCIAS                                                                                 | 62        |
| 4.3. INTENSIFICACIÓN DEL ESCRUTINIO EN LAS PROPUESTAS DE NOMBRAMIENTOS, RATIFICACIONES Y REELECCIONES DE CONSEJEROS                                               | 63        |
| 4.4. CRECIENTE INTERÉS EN EL MERCADO POR CONOCER LOS GRANDES LINEAMIENTOS DE LOS PLANES DE SUCESIÓN                                                               | 63        |
| 4.5. CRECIENTE ACTIVISMO ACCIONARIAL                                                                                                                              | 64        |
| 4.6. LOS <i>ROADSHOWS</i> FUERA DE LA TEMPORADA DE JUNTAS DEBEN CONSTITUIR UNA PRÁCTICA HABITUAL PARA MITIGAR POSIBLES RIESGOS EN LA PRÓXIMA JUNTA DE ACCIONISTAS | 64        |
| 4.7. LAS RETRIBUCIONES DE LOS ALTOS CARGOS CONTINUARÁN SIENDO OBJETO DE DEBATE                                                                                    | 64        |
| 4.8. BAJO PROTAGONISMO DE LAS PROPUESTAS ESG EN LAS JUNTAS DE ACCIONISTAS DE 2026                                                                                 | 65        |
| 4.9. MAYOR ESFUERZO POR PARTE DE LAS COMPAÑÍAS QUE FORMAN PARTE DEL TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO PARA ALINEARSE CON LAS PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO                 | 67        |
| 4.10. LAS JUNTAS HÍBRIDAS SEGUIRÁN PREDOMINANDO EN LA TEMPORADA DE JUNTAS 2026                                                                                    | 67        |



## INTRODUCCIÓN

Han transcurrido quince años desde que publicamos nuestro primer informe “El Gobierno Corporativo y los Inversores Institucionales”, concebido para ayudar a las sociedades cotizadas españolas a preparar su junta general ordinaria, anticipándose a las posibles demandas de los inversores y asesores de voto (*proxy advisors*).

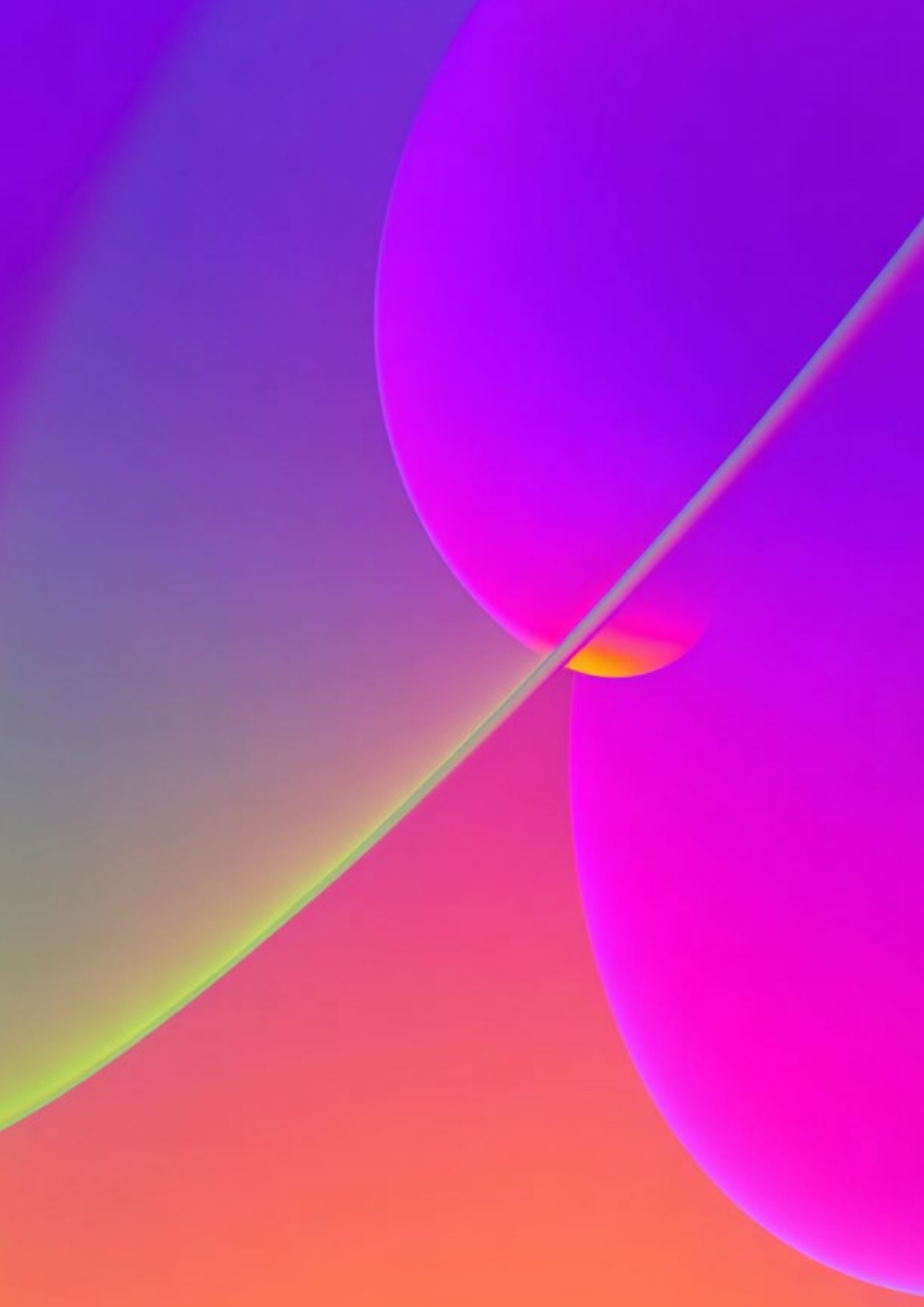
En este periodo, hemos sido testigos de una significativa transformación de la economía y del mercado de valores —como se señala en el informe “[OECD Capital Markets Review of Spain, 2024](#)”—, así como de una evolución sustancial en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas españolas impulsada por diversos factores. Entre ellos, destacan los cambios en la estructura accionarial de las compañías y en el perfil de sus inversores, los avances tecnológicos, y las reformas legales.

Una de las características más distintiva de la regulación del gobierno corporativo en España ha sido su progresiva positización, a través de la transformación de recomendaciones de buen gobierno (*soft law*) en normas legales (*hard law*). A medida que han crecido las exigencias regulatorias, el conjunto de recomendaciones sujetas al principio de “cumplir o explicar” se ha ido reduciendo, primero en temas relacionados con el gobierno corporativo y, más recientemente, en el ámbito de la sostenibilidad. Aunque, paradójicamente, la actual revisión de la normativa de sostenibilidad está sugiriendo un regreso al seguimiento voluntario de buenas prácticas.

En los últimos años, los inversores institucionales —que manejan estándares internacionales de buen gobierno— han influido de manera decisiva tanto en las prácticas de las compañías como en la actividad del legislador, comunitario y español. Los *proxy advisors* también han desempeñado un papel relevante, al analizar las propuestas que las compañías someten a votación en las juntas generales y asesorar a los inversores sobre el sentido de su voto. Si bien los *proxy advisors* han sido objeto de algunas críticas por la elevada concentración del sector, la limitada transparencia de sus procesos y los posibles conflictos de intereses, sus recomendaciones continúan siendo relevantes en la toma de decisiones de compañías e inversores, incluso en un contexto donde muchas gestoras han reforzado sus capacidades internas de análisis.

Todos los factores que hemos expuesto han contribuido a homogeneizar y mejorar las prácticas de gobierno corporativo en las sociedades cotizadas españolas.

En esta edición, con motivo del decimoquinto aniversario de la guía, hemos querido realizar un estudio retrospectivo de algunas de las cuestiones más relevantes del gobierno corporativo de las empresas, y no detenernos solo en el estudio de la última temporada de juntas. El primer capítulo de esta guía aborda la transformación de la junta general de accionistas. Los capítulos segundo y tercero ofrecen, respectivamente, (i) un análisis evolutivo de los últimos cinco años sobre el comportamiento de los inversores y *proxy advisors* en los temas que suscitan mayor controversia en las juntas de accionistas —consejo de administración, remuneraciones y capital—, y (ii) un repaso sobre la evolución de la gobernanza corporativa en las cotizadas españolas. Por último, el cuarto capítulo, incluye algunas consideraciones relevantes y recomendaciones para la preparación de la Temporada de Juntas 2026.



# **Evolución de las juntas de las sociedades cotizadas**

# 1 EVOLUCIÓN DE LAS JUNTAS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

En los últimos quince años, las juntas generales de las sociedades cotizadas han evolucionado desde la celebración de reuniones físicas de todos los accionistas, hacia la incorporación progresiva del voto a distancia mediante el uso de herramientas electrónicas, la participación a distancia de forma simultánea y, más recientemente, hacia un debate en torno a la posibilidad de celebrar dichas reuniones únicamente en formato telemático. A lo largo de este capítulo expondremos algunos de los factores que han motivado esa transformación de la junta general de accionistas de las sociedades cotizadas, así como la propuesta de transitar hacia un modelo de “junta permanente”.

## 1.1. FUNCIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO

La junta general de accionistas constituye el órgano “soberano” de la sociedad cotizada, el espacio en el que se canaliza la voluntad colectiva de los accionistas sobre las cuestiones de mayor trascendencia para la compañía. Tradicionalmente, se ha concebido como el principal mecanismo de control y supervisión de la gestión empresarial, así como el foro en el que los accionistas ejercen sus derechos políticos. Sin embargo, en algunas sociedades cotizadas la participación en la junta y su efectividad como instrumento de control ha estado históricamente limitada por el absentismo y la pasividad de los accionistas —la llamada “**apatía racional**”— lo que ha favorecido la concentración del poder en los consejos de administración.

Este problema de absentismo y pasividad accionarial afecta, principalmente, a las sociedades cotizadas con una estructura de capital más dispersa donde los accionistas minoritarios perciben que el coste de informarse y votar en la junta general supera el beneficio individual esperado. Esta falta de implicación de los accionistas acentúa la separación entre la propiedad y la gestión, y puede derivar en un **problema de agencia**. Esto es, en una situación en la que los gestores de la sociedad puedan priorizar sus propios intereses frente al interés social al no existir una supervisión efectiva. Todo ello porque la junta general deja de actuar como mecanismo de control y supervisión de la gestión empresarial, y se convierte en una instancia de legitimación de las decisiones adoptadas por el consejo de administración.

Ahora bien, en el mercado español conviven realidades distintas y, además de sociedades de gran capitalización con un elevado capital flotante (*free-float*), hay un número relevante de sociedades cotizadas con estructuras de capital concentradas donde existen uno o varios accionistas de control o de referencia. En estas compañías, el riesgo predominante no es tanto el problema de agencia como el **posible abuso de mayoría** frente a la minoría.

En los últimos años, la participación de los accionistas en las juntas generales ha evolucionado de forma significativa, impulsada, entre otros, por (i) los cambios en la estructura accionarial de las sociedades cotizadas y la creciente eficiencia de los procesos, (ii) el avance de la digitalización, y (iii) una mayor presión regulatoria para fomentar la implicación (*engagement*) de los inversores institucionales e impulsar la transparencia en su actuación así como en la de los asesores de voto (*proxy advisors*). Estos factores han contribuido a transformar el contexto en el que opera la junta general, y han dado pie a un debate sobre la conveniencia de mantener el modelo tradicional de junta general como reunión física y simultánea de todos los accionistas.

## 1.2. FACTORES QUE HAN IMPULSADO LA TRANSFORMACIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

Antes de examinar los factores que han influido en la transformación de las juntas generales, es importante señalar que las sociedades cotizadas españolas son muy diversas. Por esta razón, algunos de los aspectos que se analizan en este apartado —como la incorporación de inversores institucionales en el capital o el diálogo regular con los accionistas fuera del periodo de juntas— no son predicables de todas las compañías. En consecuencia, en algunas sociedades, las juntas pueden no haber experimentado cambios o, si lo han hecho, estos podrían ser menos significativos que en otras compañías.

### 1.2.1. Cambios en la estructura accionarial de las sociedades cotizadas

En los últimos quince años, la estructura accionarial de las sociedades cotizadas españolas ha experimentado una profunda transformación, caracterizada por un aumento significativo de la participación de capital extranjero y la creciente presencia de inversores institucionales.

Según los informes más recientes de la [OECD](#), [CNMV](#) y [BME](#), la presencia del **capital extranjero** en el accionariado de las sociedades cotizadas españolas ha alcanzado niveles históricos. En 2023, la inversión extranjera representaba aproximadamente el 50% del capital de las empresas del Ibex-35, consolidando una tendencia ascendente iniciada tras la crisis financiera de 2008. Este porcentaje sitúa a España entre los países europeos con mayor peso de capital internacional en sus mercados bursátiles, superando la media de la eurozona, que ronda el 40-45%. Este capital extranjero se concentra especialmente en las grandes compañías, donde en algunos casos supera el 60% del accionariado.

Paralelamente, la presencia de **inversores institucionales** ha crecido de forma considerable —especialmente, en las sociedades del Ibex-35— acercándose progresivamente a los estándares europeos. Sin embargo, aún se sitúa por debajo de mercados como el británico o el francés, donde los inversores institucionales superan el 50% del capital social. Los sectores con mayor concentración de inversión institucional son los de tecnología, sanidad e inmobiliario.

Entre los inversores institucionales que participan en el accionariado de las sociedades cotizadas españolas figuran:

- (i) Fondos soberanos como Norges Bank Investment Management, el Government Pension Investment Fund (GPIF) de Japón, el Government of Singapore Investment Corporation (GIC), Public Investment Fund (PIF) de Arabia Saudita, y Kuwait Investment Authority (KIA).
- (ii) Grandes fondos indexados como BlackRock y Vanguard, que mantienen posiciones significativas tanto en empresas del Ibex-35 como del Top 40 del Mercado Continuo.
- (iii) Gestoras de activos globales como Fidelity, Amundi y State Street.
- (iv) Fondos de pensiones internacionales, como APG y PGGM de Holanda.

En términos generales, la creciente presencia de este tipo de inversores ha favorecido una **mayor profesionalización en la toma de decisiones** y una **mayor homogeneización de los criterios de voto** en las juntas de accionistas. Los inversores institucionales —que suelen guiarse por políticas de voto estandarizadas y, en mayor o menor medida, por el asesoramiento de los *proxy advisors*— han incrementado su diálogo (**engagement**) con las compañías, reclamándoles que adopten las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo. Esto se traduce en un escrutinio más riguroso de las prácticas empresariales, así como en mayores demandas de transparencia y rendición de cuentas por parte de los consejos de administración.

En este contexto, han cobrado especial relevancia preocupaciones comunes en torno a la gobernanza que hemos tratado a lo largo de esta guía y que incluyen: (i) la independencia y la diversidad en los consejos de administración, (ii) la separación de las funciones de presidente y primer ejecutivo, (iii) la remuneración de los consejeros, (iv) el plan de sucesión del presidente y del primer ejecutivo, y (v) el impulso a políticas ESG y de gestión de riesgos emergentes asociados, entre otros, a la creciente complejidad geopolítica o al uso de la inteligencia artificial en los modelos de negocio.

El comportamiento de los inversores institucionales varía significativamente. Mientras que la mayoría —especialmente los fondos indexados, las gestoras de activos y los fondos de pensiones internacionales— participa activamente en el ejercicio de sus derechos políticos, los fondos soberanos suelen mantener una postura más pasiva en temas de gobernanza corporativa. Una notable excepción es el fondo soberano Norges Bank Investment Management, que destaca por su activismo y transparencia en materia de voto.

La consolidación de la “**votación por políticas**” por parte de las grandes gestoras y fondos soberanos (p.ej., Norges Bank, BlackRock, Vanguard, State Street o Amundi) ha transformado el proceso de votación en las juntas de accionistas. Estos inversores suelen guiarse por directrices de voto predeterminadas por sus equipos internos, lo que refleja la creciente sofisticación de sus estructuras y una menor dependencia de los *proxy advisors*. Las políticas de voto deben ser publicadas de modo que las compañías pueden anticipar la preferencia de voto de los inversores institucionales presentes en su accionariado.

El aumento significativo de la implicación con accionistas (**engagement**) fuera de la temporada de juntas, ha conllevado una profesionalización de la relación con inversores. Cada vez es más frecuente que las compañías contraten servicios de *proxy solicitation* con el fin de anticipar inquietudes, alinear expectativas y minimizar el riesgo de resultados adversos en las votaciones de la junta general de accionistas. Este nuevo escenario ha favorecido un **incremento de los niveles de participación y voto en las juntas**, impulsado a su vez por la digitalización de los canales de comunicación y las facilidades para el voto a distancia. En la Temporada de Juntas 2025, el *quorum* medio del Ibex-35 alcanzó el 74,11% —el nivel más alto de los últimos 15 años— mientras que en el Top 40 del Mercado Continuo fue de 71,77%, manteniéndose en línea con su media de los últimos cinco años.

Toda esta evolución ha dado lugar a cambios en las dinámicas del proceso de votación de las sociedades cotizadas que provocan que, con frecuencia, la junta general se convierta en un acto de formalización de decisiones sobre las que ya se conoce cual va a ser el sentido de voto mayoritario. El grueso del voto se canaliza con antelación, principalmente mediante poderes de representación y, en menor medida —aunque de manera creciente— a través de sistemas electrónicos de voto a distancia. Esto supone que, con anterioridad a la fecha de celebración de la junta, tanto el *quorum* como el resultado de la votación, pueden ir anticipándose a medida que avanza la recepción de votos antes de la junta.

Como consecuencia, en muchas sociedades cotizadas, la reunión de accionistas se convierte en un acto de constatación formal de decisiones que ya se han tomado a través del voto por poder o a distancia. Sin embargo, esta circunstancia no desvirtúa la relevancia de la junta general como foro esencial de rendición de cuentas y de transparencia en la gobernanza corporativa, especialmente para los accionistas con menor participación, que no cuentan con acceso directo al equipo directivo en los contactos habituales con accionistas e inversores. En relación con este último extremo, resulta interesante destacar cómo algunas compañías están estableciendo canales especiales y periódicos de participación para facilitar la interacción con los accionistas minoritarios.

### 1.2.2. Reformas legales

El marco regulatorio ha sido uno de los principales motores de cambio en la organización y funcionamiento de las juntas generales en las sociedades cotizadas. En este apartado ofrecemos una visión muy general de las reformas normativas, a nivel europeo y español, que han contribuido a la evolución de las dinámicas de las juntas de las sociedades cotizadas en estos últimos años.

En España, la reforma de la [Ley 31/2014](#) orientada a la mejora del gobierno corporativo comportó la elevación de recomendaciones de buen gobierno a normas de rango legal. Brevemente, en sede de junta, la reforma supuso: (i) una ampliación de las competencias de la junta y la facultad de intervenir en los asuntos de gestión, (ii) una renovada regulación de los conflictos de intereses de accionistas, y (iii) la delimitación del ejercicio del derecho de información y su posible infracción como causa de impugnación de acuerdos sociales. Además, en el régimen especial de sociedades cotizadas, (i) se modificó la definición de minoría (que pasó del 5% al 3% del capital social), (ii) se introdujo el derecho de identificación de los accionistas, y (iii) se incluyó una nueva regulación de las asociaciones de accionistas.

En el 2015, la CNMV aprobó un nuevo [Código de Buen Gobierno](#) que incluyó entre las recomendaciones aplicables a la junta general: (i) el establecimiento de una política pública de comunicación con accionistas, inversores y asesores de voto, y (ii) la adopción de medidas para garantizar que las propuestas de la minoría puedan debatirse y votarse en igualdad de condiciones que las formuladas por el propio consejo de administración siempre que se formulen con la antelación suficiente para gozar de la debida publicidad previa. En 2020, la revisión parcial del Código de Buen Gobierno introdujo, además, la recomendación de que las sociedades cuenten con mecanismos que permitan la delegación y el ejercicio del voto por medios telemáticos.

A nivel europeo, la Comisión Europea ha impulsado una agenda ambiciosa para modernizar el gobierno corporativo, materializada en planes de acción y directivas que buscan implicar más activamente a los accionistas en la vida societaria. Resulta paradigmática, en este sentido, la [Directiva 2017/828/UE](#) (la “**Directiva SRD II**”) —transpuesta a nuestro ordenamiento jurídico interno a través de la [Ley 5/2021](#)— cuyo objetivo es reforzar la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas y aumentar la transparencia entre las compañías y sus inversores. De manera muy breve, esta normativa introdujo novedades de gran relevancia para las juntas de las sociedades cotizadas como son: (i) el reconocimiento del derecho de las compañías a identificar a los beneficiarios últimos de las acciones, que no figuran formalmente como accionistas porque invierten a través de intermediarios financieros; (ii) la estandarización y digitalización del voto en las cadenas de intermediación; y (iii) las medidas para abordar los problemas de la falta de involucración y transparencia de los inversores institucionales y de los asesores de voto (*proxy advisors*).

En 2023, la CNMV dio un paso más, y al igual que en otros mercados de nuestro entorno, aprobó un [Código de Buenas Prácticas de Inversores](#) (*stewardship code*) con el propósito de promover la inversión responsable de los inversores institucionales y los gestores de activos, y el ejercicio diligente de las funciones atribuidas a los *proxy advisors*.

Finalmente, resulta interesante apuntar que, en 2026, la CNMV prevé acometer una revisión integral del Código de Buen Gobierno con el objetivo de reflejar, entre otras, las novedades vinculadas a las finanzas sostenibles, la ciberseguridad, la digitalización o el uso de la inteligencia artificial.

### 1.2.3. Digitalización

La digitalización constituye, sin lugar a duda, uno de los factores más disruptivos en la evolución de las juntas generales de las sociedades cotizadas. Si bien la incorporación de herramientas tecnológicas en el ámbito societario era una tendencia incipiente, fue la irrupción de la pandemia de la COVID-19 la que aceleró de manera significativa este proceso, marcando un antes y un después en la forma de gestionar la participación y el ejercicio de derechos por parte de los accionistas. En este contexto de restricciones a la movilidad y necesidad de garantizar la continuidad de los procesos societarios, la utilización de medios telemáticos para la celebración de juntas, la emisión de votos a distancia y la retransmisión de las reuniones en vivo a través de plataformas digitales (*streaming*) se consolidó como una práctica habitual.

La promulgación de la Ley 5/2021 y la consiguiente reforma de la Ley de Sociedades de Capital han supuesto la consolidación de un marco jurídico estable que ampara y regula estas nuevas formas de participación, especialmente en el caso de las sociedades cotizadas, permitiendo la celebración de juntas exclusivamente telemáticas y el ejercicio remoto de los derechos de los accionistas. Esta realidad ha propiciado la consolidación del modelo de junta híbrida entre las sociedades cotizadas españolas, un formato que permite la asistencia tanto presencial como telemática de los accionistas.

#### Tendencias en los formatos de celebración de juntas en España y Europa

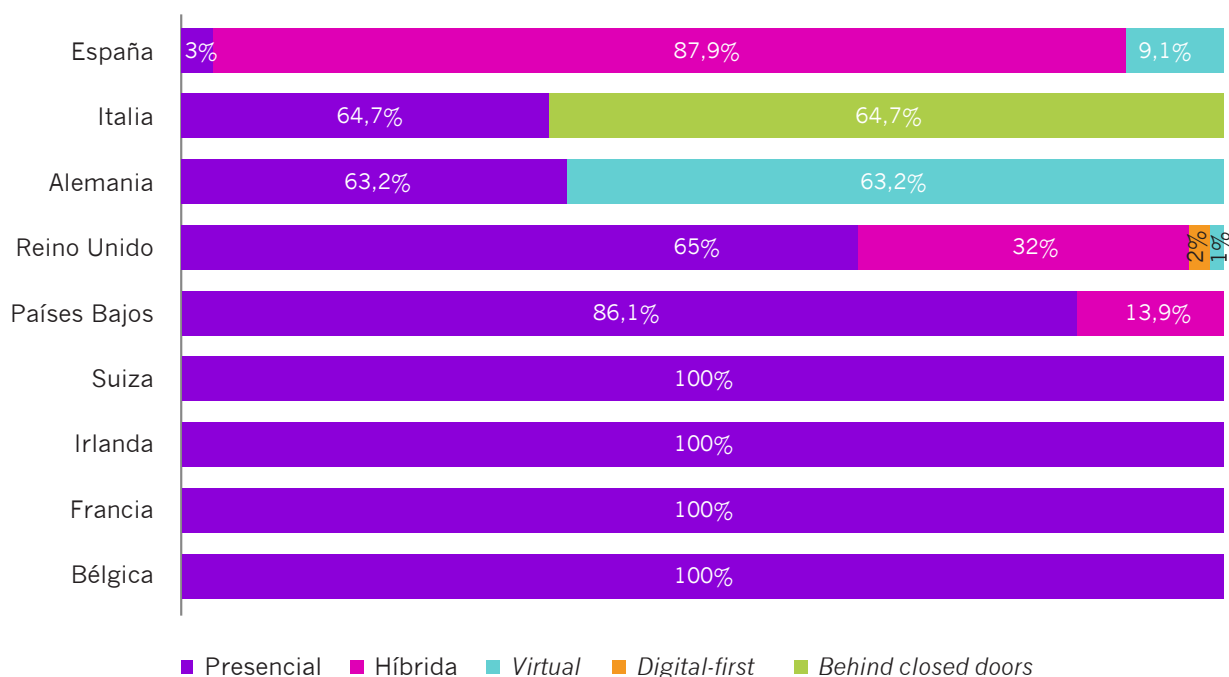
En España, esta tendencia se mantuvo en la Temporada de Juntas 2025 y la mayoría de las compañías ofreció a sus accionistas la posibilidad de participar física o telemáticamente en la junta. El 88% de las sociedades del Ibex-35 y el 58% de las sociedades del Top 40 del Mercado Continuo optaron por un modelo híbrido de junta. Únicamente tres sociedades del Ibex-35 (9%) y dos del Top 40 del Mercado Continuo (5%) optaron por celebrar su junta en un formato exclusivamente telemático.

El estudio de Georgeson [2025 European AGM Season Review](#) muestra una clara fragmentación en la modalidad de celebración de juntas en los principales índices europeos. Si bien, en España, la práctica híbrida se ha consolidado como norma habitual, no es el caso del resto de países analizados. Alemania, por ejemplo, registró en 2025 la mayor proporción de juntas exclusivamente virtuales (el 63,2% de las juntas), tras un proceso de adaptación estatutaria por parte de muchas sociedades cotizadas.

En Reino Unido, en cambio, predominaron las juntas presenciales (65%), seguidas por las híbridas (32%), mientras que las juntas exclusivamente virtuales apenas alcanzaron el 1%. Esto se debió, en parte, a que la actual normativa no facilita con claridad la celebración de las juntas virtuales. Por este motivo, se espera una aclaración legislativa. En la mayor parte de los demás mercados europeos, las juntas presenciales siguen siendo la opción mayoritaria, con emisiones puntuales en *streaming* que no permiten la interacción por parte de los espectadores virtuales.

Por último, Italia constituye un caso singular. Actualmente, la ley permite que se celebren juntas “*behind closed doors*” —sin la asistencia física ni remota de los accionistas, y con la presencia de un representante designado. Sin embargo, a partir del 31 de diciembre de 2025 ([Ley Nr. 21/2024](#)), las compañías que no hayan incorporado en sus estatutos sociales la posibilidad de celebrar este tipo de juntas, no podrán hacerlo. En la Temporada de Juntas de 2025, el 64,7% de las compañías del FTSE MIB han optado por este formato de junta. Resulta interesante señalar que las nueve compañías de este índice que sometieron a aprobación la modificación de sus estatutos sociales para incluir esta modalidad de junta recibieron una recomendación de voto en contra de ISS y Glass Lewis.

### Desglose de los formatos de juntas generales utilizados por cada mercado en 2025



Los datos del mercado europeo contrastan con los de otras regiones como Estados Unidos —donde el 75% de las juntas de las sociedades del S&P 500 adoptaron un formato exclusivamente telemático— o Canadá, donde dicho porcentaje se acerca al 60%.

### La postura de los *proxy advisors* y los inversores institucionales

Tanto ISS como Glass Lewis se mostraron a favor de la celebración de juntas en formato híbrido en sus políticas de voto para la Temporada de Juntas de 2025. Sin embargo, manifestaron sus reservas respecto de la celebración de juntas exclusivamente virtuales, indicando que analizarían cada caso de forma individual y priorizarían la protección de los derechos de accionistas.

Del mismo modo, cada vez más inversores institucionales están incorporando en sus políticas de voto directrices explícitas sobre la modalidad de celebración de juntas, dejando de ser un aspecto residual de sus criterios de gobernanza. Inversores institucionales presentes en el capital social de las sociedades cotizadas españolas, como AXA, UBS o Legal & General, consideran que las juntas exclusivamente virtuales deben reservarse únicamente a situaciones excepcionales que justifiquen su adopción. Otros inversores relevantes, como Vanguard, no limitan la celebración de juntas exclusivamente virtuales a situaciones de emergencia, pero subrayan que para su celebración deben existir salvaguardas claras. Entre estas medidas se incluyen la publicación por parte de la compañía de los procedimientos y requisitos, la habilitación de un mecanismo formal para que los accionistas formulen preguntas al consejo, la retransmisión en tiempo real con posibilidad de participación, y la garantía de que los derechos de los accionistas no sean restringidos de forma injustificada.

Si bien las posiciones son distintas, existe un consenso sobre la necesidad de establecer unas condiciones mínimas de transparencia al evaluar los formatos de celebración de junta distintos al presencial. Esto resalta la importancia de que las compañías documenten y comuniquen con la debida antelación los procedimientos adoptados para garantizar los derechos de todos los accionistas.

En todo caso, aun cuando el modelo de junta híbrida está consolidado en nuestro mercado, no se puede descartar un aumento gradual en el uso del formato exclusivamente telemático entre las sociedades cotizadas. En los últimos meses se ha generado un interesante debate sobre la celebración de este tipo de juntas, que está ligado al debate sobre la transformación de la función de la junta general en las grandes sociedades cotizadas que exponemos a continuación.

### 1.3. LA TRANSICIÓN HACIA UNA “JUNTA PERMANENTE”

En las grandes sociedades cotizadas, el diálogo con los accionistas ya no se produce únicamente con motivo de la convocatoria y celebración de la junta general, sino que se desarrolla también fuera de la temporada de juntas a través de canales estables de información, participación y rendición de cuentas. Este cambio en el *engagement* con los accionistas —especialmente, con los inversores institucionales—, junto con los avances tecnológicos, ha dado lugar a un debate sobre la conveniencia de evolucionar desde el modelo tradicional de la junta —entendido como evento puntual— hacia un modelo de “junta permanente”, concebido como un marco de interacción continuo en el que, *de facto*, se va formando la voluntad social durante el año y se formaliza en una sesión anual de adopción de acuerdos.

Esta noción de “junta permanente” no implica la eliminación de la reunión anual. Sin embargo, sí contribuye a sostener que ya no es imprescindible una reunión física y simultánea de los accionistas como centro de formación de la voluntad social. Si esa reunión deja de ser un espacio deliberativo en el que se canaliza la voluntad de los accionistas sobre las cuestiones de mayor trascendencia, y se convierte en un acto de constatación formal de decisiones definidas con anterioridad, parece que su celebración en un formato exclusivamente virtual, que cuente con las debidas garantías, encontraría una mejor justificación.

No es nuestro propósito contribuir aquí al debate sobre la posible transformación de la función de la junta general en las sociedades cotizadas. Sin embargo, como en tantas otras ocasiones en las que reflexionamos sobre el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas españolas, es importante advertir que se trata de un colectivo heterogéneo. Esta diversidad se refleja, entre otros aspectos, en su capitalización, estructura de capital, perfil accionarial, dimensión y especialización de sus equipos internos o capacidad tecnológica. Dichos factores contribuyen a que algunos de los fenómenos que hemos descrito a lo largo de este capítulo —y que han motivado la reflexión sobre la transformación de la función de la junta— se manifiesten con mayor intensidad en unas compañías que en otras.



# **Análisis de la Temporada de Juntas de 2025 en el IBEX-35 y en el Top 40 del Mercado Continuo**

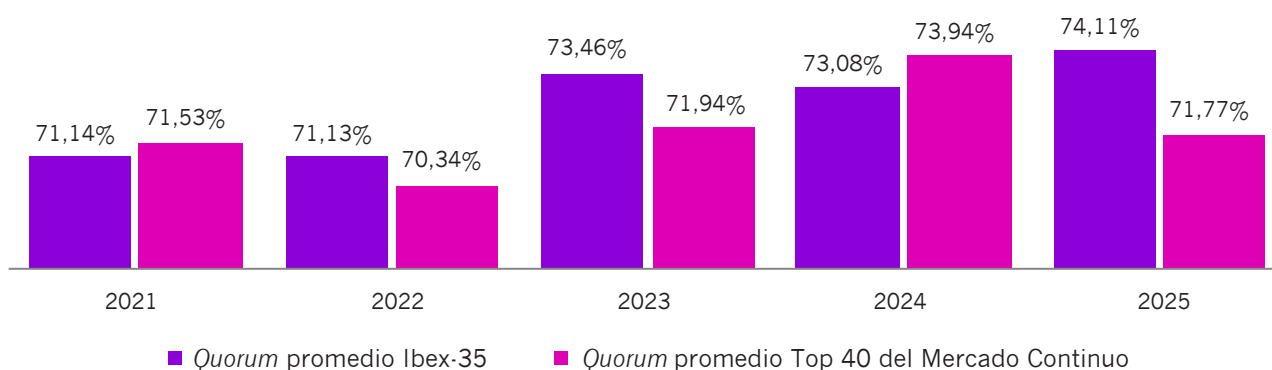
## 2 ANÁLISIS DE LA TEMPORADA DE JUNTAS DE 2025 EN EL IBEX-35 Y EN EL TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO

### 2.1. NIVEL DE PARTICIPACIÓN

En la Temporada de Juntas 2025, el *quorum*<sup>2</sup> medio de las compañías del Ibex-35 ha aumentado en más de un punto porcentual con respecto a 2024, hasta situarse en el 74,11%, siendo este porcentaje el más alto de los últimos 15 años. Este incremento se debe, principalmente, a la entrada en el Ibex-35 de una compañía con un *quorum* superior al 97%.

Por su parte, el *quorum* medio del Top 40 del Mercado Continuo ha disminuido considerablemente respecto de 2024 (en más de dos puntos), situándose en el 71,77%, un porcentaje ligeramente inferior al promedio de los últimos cinco años (71,85%). Esta reducción del *quorum* medio responde, en gran medida, a la exclusión de negociación de tres compañías cuyo *quorum* medio se situaba por encima de la media<sup>3</sup>.

Ibex-35 y Top 40 del Mercado Continuo:  
evolución del promedio del *quorum* 2021-2025



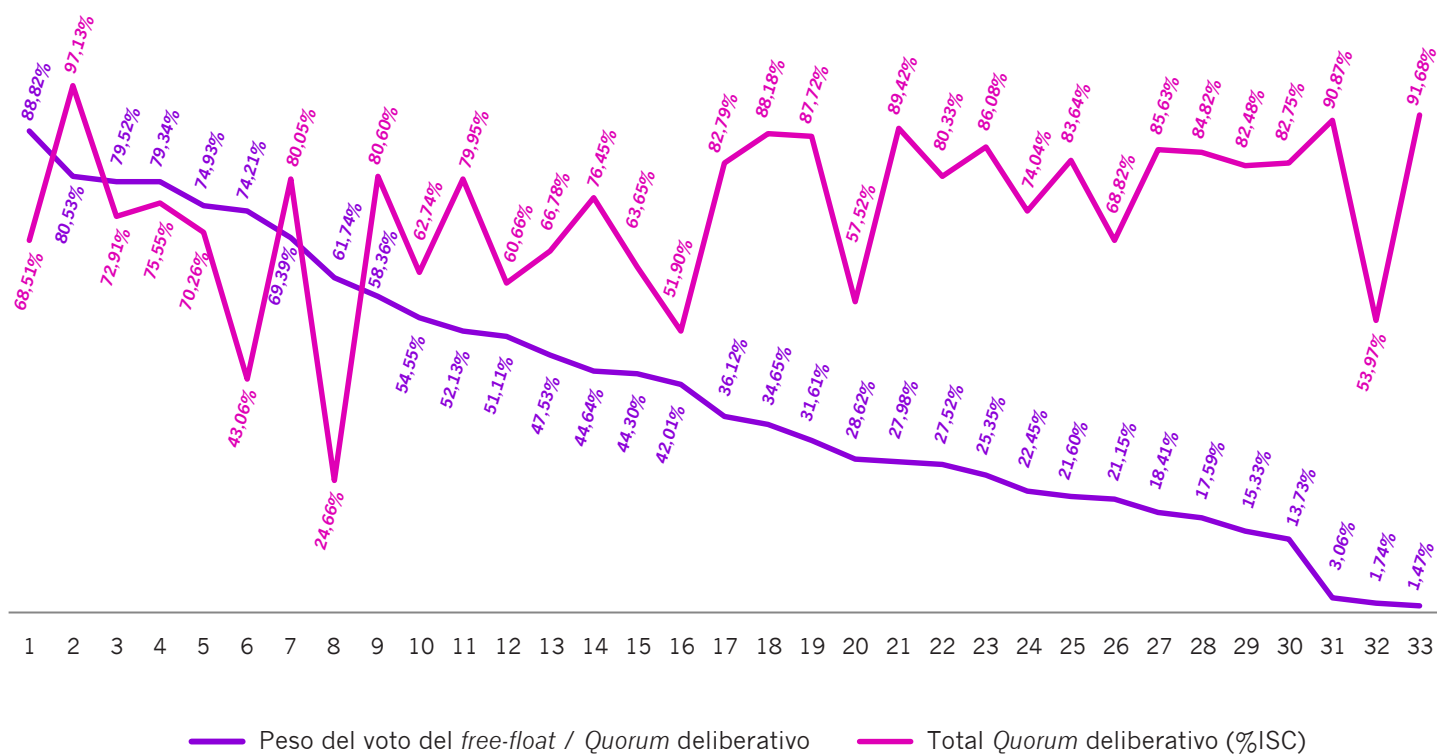
Los siguientes gráficos reflejan el nivel de participación en la Temporada de Juntas 2025 en las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo. En ellos se detalla, de manera decreciente, el peso que tiene el capital flotante (*free-float*) sobre el *quorum* total para cada compañía<sup>4</sup>.

2 El *quorum* utilizado para el análisis de las compañías ha sido el deliberativo, en el que se excluye la autocartera, con la intención de hacer comparables los datos analizados.

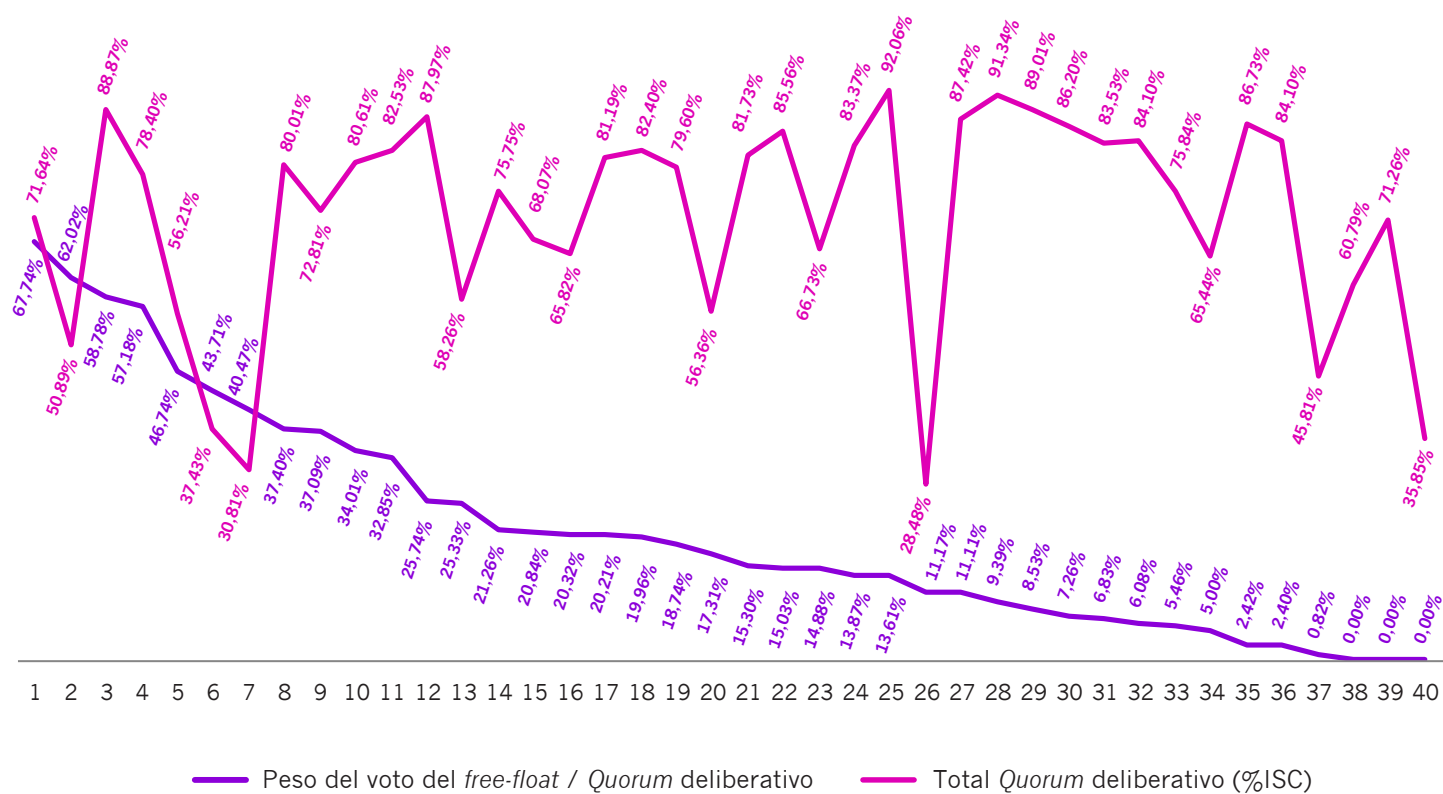
3 Las compañías excluidas de negociación son: Applus, Corporación Financiera Alba y Lar España.

4 La metodología seguida para el cálculo del capital flotante (*free-float*) ha sido la siguiente: (i) se ha tomado como punto de partida la información que las compañías divulgan en el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) más reciente y (ii) se ha considerado las siguientes premisas: (a) todo lo que no forma parte del capital flotante (*free-float*) es núcleo duro; (b) el núcleo duro ha votado con toda su posición a favor de todas las propuestas del consejo; (c) el voto que excede de la posición del núcleo duro ha sido emitido por el capital flotante (*free-float*), y (iii) cuando el *quorum* ha sido inferior al núcleo duro, este ha votado con una posición parcial y el capital flotante no ha participado.

## Ibex-35: participación en la junta 2025



## Top 40 del Mercado continuo: participación en la junta 2025



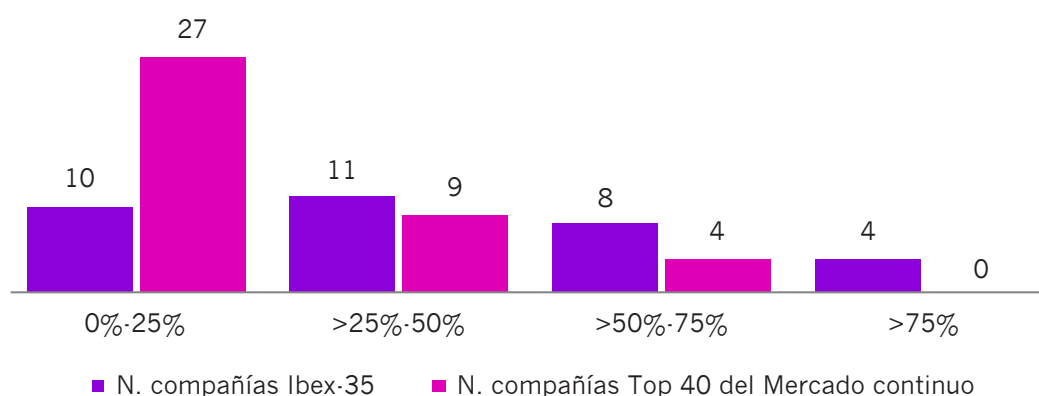
Los gráficos muestran cómo, más allá del *quorum* final, las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo presentan patrones diferenciados de participación en sus juntas generales. A partir del análisis de la composición de dicho *quorum* y del peso relativo del capital flotante (*free-float*) frente al núcleo duro, se pueden distinguir tres casuísticas:

- **Movilización exitosa del capital flotante (*free-float*).** Son compañías que logran una alta participación del capital flotante en sus juntas. Por ejemplo, la compañía número 2 del Ibex-35, donde el 80,53% del *quorum* total (97,13%) provino del capital flotante. Este patrón sugiere una estrategia exitosa de *engagement* con inversores minoritarios e institucionales.
- **Dependencia del núcleo duro.** Son compañías que alcanzan porcentajes de *quorum* similares a los del grupo anterior, pero donde la contribución del capital flotante es muy pequeña. Por ejemplo, la compañía número 33 del Ibex-35 logró un *quorum* del 91,68%, pero casi todo provino del núcleo duro y la participación del capital flotante fue mínima (1,47%). Otro ejemplo sería la compañía número 35 del Top 40 del Mercado Continuo, donde el *quorum* fue del 86,73% y la participación del capital flotante alcanzó únicamente el 2,42%.
- **Participación equilibrada.** Son compañías que logran un equilibrio entre la contribución del núcleo duro y del capital flotante (*free-float*) al *quorum* total. Por ejemplo, la compañía número 5 del Top 40 del Mercado Continuo, donde el capital flotante contribuyó con un 46,74% al *quorum* total que fue del 56,21%, o la compañía número 16 del Ibex-35, con un 42,01% de participación del capital flotante (*free-float*) sobre un *quorum* total del 51,90%.

El siguiente gráfico agrupa a las compañías según el peso relativo del capital flotante en la composición de sus respectivos *quorums* en cuatro segmentos:

- **0%-25%:** compañías donde el *quorum* se sustenta casi exclusivamente en el núcleo duro accionarial, con una participación muy limitada del capital flotante.
- **>25%-50%:** compañías donde predomina el núcleo duro, aunque el capital flotante comienza a tener una presencia más notable en la composición del *quorum*.
- **>50%-75%:** compañías que logran una participación significativa del capital flotante, siendo este el componente predominante, aunque no exclusivo en la composición del *quorum*.
- **>75%:** compañías que han conseguido una movilización exitosa del capital flotante, alcanzando los niveles más altos de participación por parte de inversores minoritarios e institucionales.

**Ibex-35 y Top 40 del Mercado continuo: peso del *free-float* sobre el *quorum* 2025**



Los datos evidencian que, tanto en las compañías del Ibex-35 como del Top 40 del Mercado Continuo, el *quorum* depende principalmente del núcleo duro accionarial, y que la contribución del capital flotante suele ser inferior al 50%.

Con carácter general, la participación del *free-float* es más necesaria en las compañías del Ibex-35 que en las del Top 40 del Mercado Continuo. Doce compañías del Ibex-35 requieren, efectivamente, del voto de su capital flotante para alcanzar las mayorías necesarias, mientras que, en el Top 40 del Mercado Continuo, esta cifra se reduce a únicamente cuatro compañías.

En todo caso, independientemente de su peso decisorio, la participación del capital flotante mantiene su importancia estratégica desde una perspectiva reputacional y de credibilidad del proceso de toma de decisiones corporativas.

Resulta fundamental que las sociedades cotizadas identifiquen a qué tipología de compañía pertenecen y monitoricen su evolución anualmente. Esto les permitirá evaluar objetivamente la efectividad de sus estrategias de relación con inversores. Aunque la política de voto de los inversores constituye un factor determinante de su proactividad en las juntas, las iniciativas corporativas para fortalecer la relación con inversores —tales como primas de asistencia y actividades de *engagement*— desempeñan un papel crucial en la movilización del voto del capital flotante.

## 2.2. CUESTIONES MÁS CONFLICTIVAS: VISIÓN GENERAL

Con motivo del decimoquinto aniversario, hemos realizado un repaso de las principales tendencias observadas en el ámbito del gobierno corporativo durante los últimos cinco años. Este análisis retrospectivo nos permite evaluar patrones en el comportamiento de los inversores y *proxy advisors* en los asuntos más conflictivos, principalmente relacionados con el consejo, las políticas retributivas y el capital social.

### 2.2.1. Evolución del nivel de apoyo en las cuestiones más conflictivas

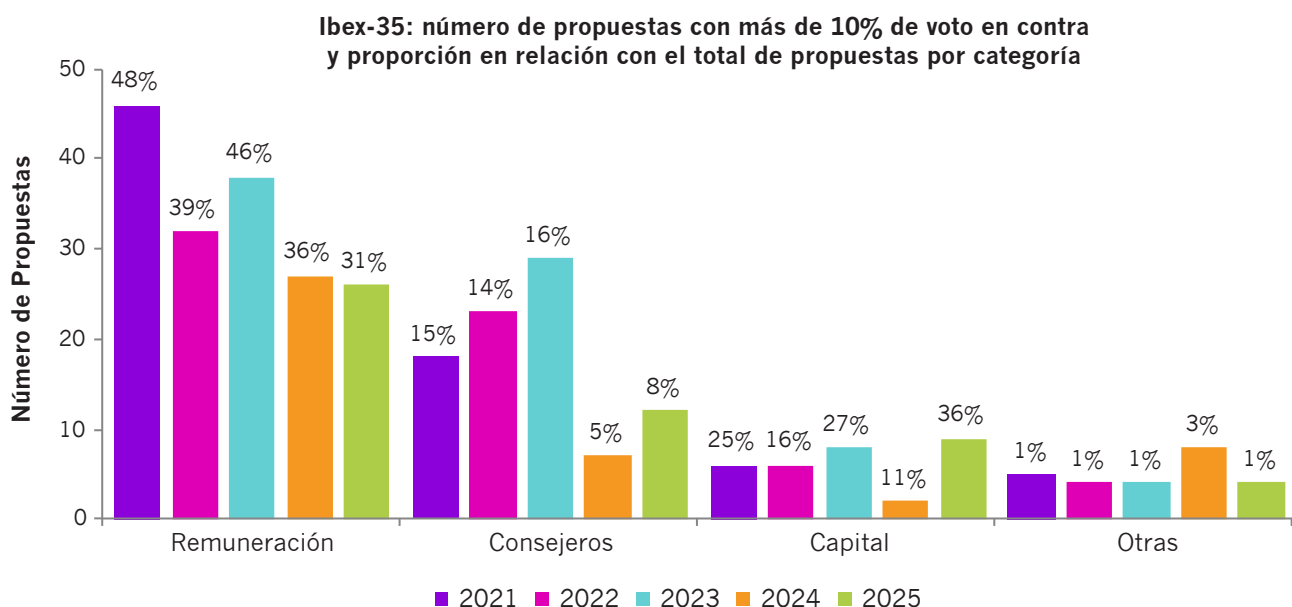
#### Ibex-35

Durante la Temporada de Juntas 2025, un total de 51 propuestas registraron un nivel de oposición superior al 10%<sup>5</sup> en las compañías del Ibex-35, lo que representa un incremento moderado con respecto al año anterior, en el que se contabilizaron 44 propuestas. No obstante, estas cifras son inferiores a las de 2023 (79 propuestas), 2022 (65 propuestas) y 2021 (75 propuestas).

Si analizamos el nivel de oposición por las temáticas de las propuestas presentadas:

- **Modificaciones de capital.** Aumenta considerablemente la oposición a las propuestas relativas a modificaciones de capital social. El 36% de estas propuestas superaron el umbral del 10% de voto en contra (nueve propuestas sobre un total de 25), en comparación con el 11% en 2024.
- **Temas retributivos.** Continúan siendo los más controvertidos, si bien experimentan una tendencia decreciente a lo largo de los últimos cinco años. En 2025, el 31% de las propuestas recibieron un alto nivel de disidencia (26 propuestas sobre un total de 84). Desde el máximo del 48% alcanzado en 2021, la oposición ha mostrado un descenso continuo, lo que sugiere una progresiva alineación de las políticas y prácticas retributivas de las compañías con las expectativas de los accionistas.
- **Reelección, nombramiento y ratificación de consejeros.** El respaldo a estas propuestas ha experimentado una mejora notable en los últimos cinco años. Solo un 8% de las propuestas ha recibido un nivel de oposición del 10% (12 propuestas sobre un total de 146), por debajo de los niveles alcanzados en 2024, 2023 y 2021.

El siguiente gráfico distingue, por materias, el número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en los últimos cinco años. En cada caso, se indica el porcentaje que representa sobre el total de propuestas presentadas sobre esa materia durante esa temporada de juntas.



*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 2025.*

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

## Top 40 del Mercado Continuo

La evolución de la oposición accionarial en las compañías del Top 40 del Mercado Continuo guarda similitudes con la tendencia decreciente observada en el Ibex-35 durante los últimos cinco años.

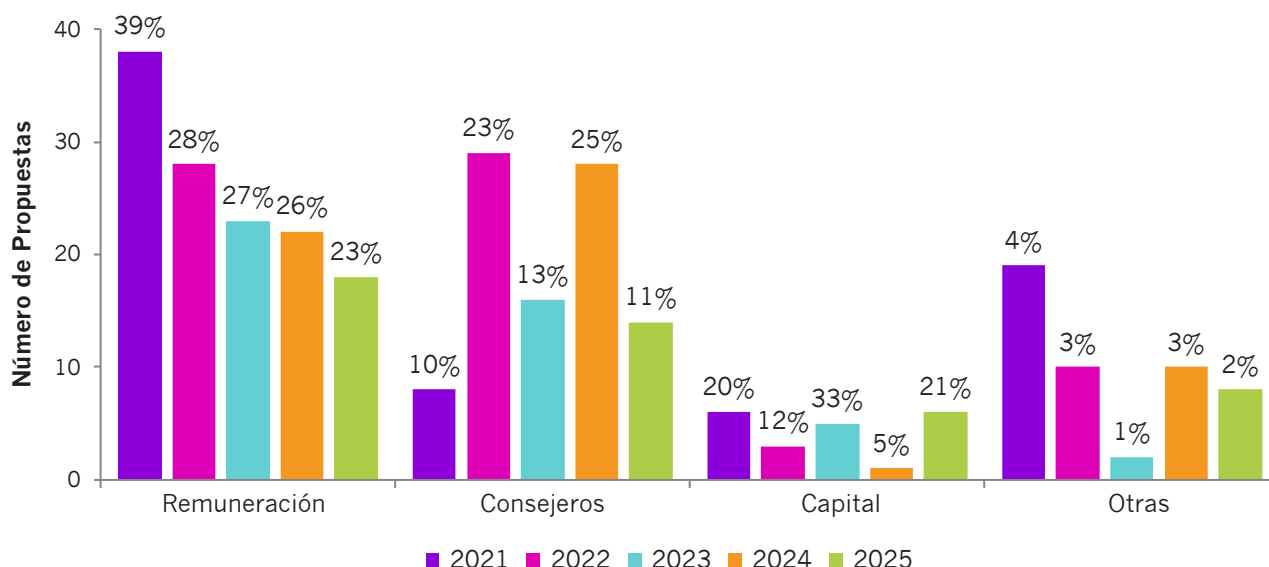
Durante la Temporada de Juntas 2025, un total de 46 propuestas recibieron un nivel de oposición superior al 10% en las compañías del Top 40 del Mercado Continuo. Esta cifra es inferior a la del año anterior (61 propuestas) y equivalente a la de 2023 (46 propuestas). En 2022 y 2021, la oposición fue considerablemente más elevada, con 70 y 71 propuestas, respectivamente.

Al analizar el nivel de oposición según las temáticas de las propuestas presentadas, destacan las siguientes tendencias:

- **Temas retributivos.** Durante los últimos cinco años, ha disminuido progresivamente la oposición a estas propuestas, tanto en el número de propuestas con más de 10% de voto en contra como en el porcentaje que representan sobre el total de las propuestas en esta materia.
- **Reelección, nombramiento y ratificación de consejeros.** En 2025, la oposición a estas propuestas ha descendido notablemente (del 25% al 11%) con respecto a 2024. Sin embargo, no se identifica una tendencia clara en la evolución de los últimos cinco años.
- **Modificaciones de capital.** Pese al fuerte aumento de la oposición en el último ejercicio (del 5% al 21%), la evolución histórica tampoco muestra una dirección definida.

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

**Top 40 del Mercado continuo: número de propuestas con más de 10% de voto en contra y proporción en relación con 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 2025.*

### 2.2.2. Evolución del comportamiento de los *proxy advisors* en las cuestiones más conflictivas

Como cada año, resulta especialmente relevante analizar el impacto que tienen las recomendaciones de los asesores de voto sobre las propuestas sometidas a aprobación en las juntas de accionistas, con el fin de comprender mejor su potencial influencia en el comportamiento de voto de los inversores.

En 2025, las recomendaciones no favorables de los *proxy advisors* de referencia (ISS y Glass Lewis) mostraron tendencias diferenciadas para las empresas del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo:

- En el Ibex-35, ISS incrementó considerablemente sus recomendaciones de voto no favorables: 54 propuestas recibieron una recomendación negativa, el número más alto de los últimos cinco años. Por el contrario, el número de recomendaciones no favorables de Glass Lewis (30 recomendaciones) fue similar al de los años anteriores.
- En el Top 40 del Mercado Continuo, ISS disminuyó el número de recomendaciones en contra, pasando de 77 en 2024 a 66 en 2025, mientras que las recomendaciones no favorables por parte de Glass Lewis (48 recomendaciones) fueron similares a las de años anteriores.

#### ISS: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

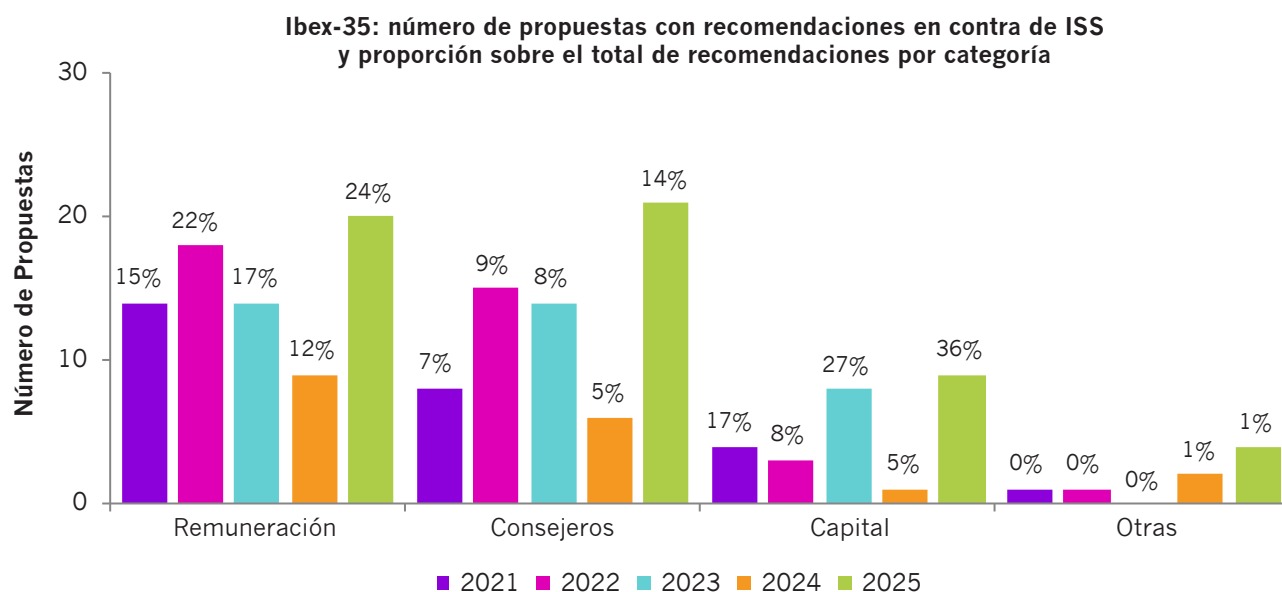
El análisis de las compañías del **Ibex-35** revela diferentes patrones entre las recomendaciones de los asesores de voto y el comportamiento de los accionistas.

Históricamente, las propuestas de remuneraciones han sido las que han recibido el mayor número de recomendaciones de voto en contra por parte de ISS. En 2025, este *proxy advisor* recomendó votar en contra de 20 propuestas; el 24% de las recomendaciones en esta materia y la cifra más alta de recomendaciones no favorables de los últimos cinco años. Sin embargo, en las juntas generales se mantuvo la tendencia decreciente y los accionistas penalizaron menos este tipo de propuestas que en años anteriores. El 31% de las propuestas sobre remuneraciones (26 propuestas) recibieron más de un 10% de voto en contra, en comparación con el 36% (2024), 46% (2023), 39% (2022) y el 48% (2021).

ISS también incrementó significativamente sus recomendaciones de voto en contra en temas de reelección, nombramiento y ratificación de consejeros, pasando de seis propuestas en 2024 (5% del total de recomendaciones) a 21 propuestas en 2025 (14% del total de recomendaciones en esta materia), siendo la cifra más alta de los últimos cinco años. Al igual que en el caso anterior, este aumento en las recomendaciones de voto en contra no tuvo un reflejo directo en el comportamiento de los accionistas. El número de propuestas que recibieron más de un 10% de oposición en 2025 y 2024 fue menos de la mitad que en 2023, 2022 y 2021.

Por su parte, los asuntos de modificaciones del capital han registrado un incremento notable en el número de recomendaciones contrarias por parte de ISS, pasando de una propuesta en 2024 (5% del total de recomendaciones) a nueve propuestas en 2025 (36% del total de recomendaciones). Este aumento en las recomendaciones de voto en contra sí ha tenido mayor reflejo en el ejercicio del voto por parte de los accionistas, y se ha incrementado el número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en esta materia.

En resumen, los inversores se han alineado con las recomendaciones de ISS en los asuntos relativos a las modificaciones de capital social, pero han mostrado un criterio cada vez más independiente en la evaluación de las propuestas sobre cuestiones retributivas y de reelección, nombramiento y ratificación de consejeros. Esto último podría atribuirse, en parte, a los esfuerzos realizados por las compañías cotizadas para intensificar el diálogo con sus inversores (*engagement*).



*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 2025.*

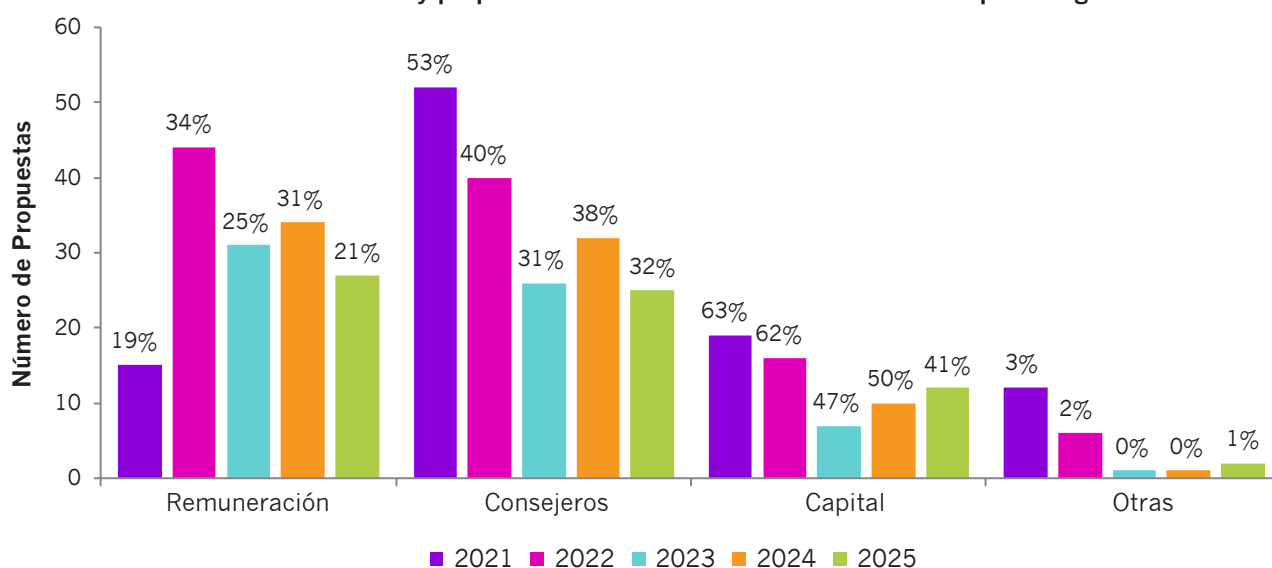
En el **Top 40 del Mercado Continuo**, en términos porcentuales, los asuntos relativos al capital social han sido los que mayor proporción de recomendaciones desfavorables han recibido en 2025, alcanzando el 41% del total de las propuestas presentadas en esta materia. Esto parece haber influido en el voto de los accionistas y han aumentado considerablemente el número de propuestas sobre modificaciones de capital que han recibido más del 10% de voto en contra.

Por otro lado, en términos absolutos, la mayoría de las recomendaciones negativas de ISS (27) han afectado a los temas de reelección, nombramiento y ratificación de consejeros.

Si tomamos en consideración los últimos cinco años, el análisis revela que el número de recomendaciones no favorables por parte de ISS en temas retributivos sigue una clara tendencia decreciente, en línea con la disminución en el porcentaje de oposición por parte de los accionistas. De manera similar, en los asuntos relativos a la reelección, nombramiento y ratificación de consejeros, la tendencia sigue la pauta marcada por las recomendaciones de ISS.

Este análisis evidencia un grado de influencia del asesor de voto ISS en las compañías de menor capitalización, si bien su impacto en términos de porcentaje de voto en contra resulta menos pronunciado que en las compañías del Ibex-35. Esto se debe principalmente a la composición de la estructura accionarial característica de las compañías del Top 40 del Mercado Continuo, donde el capital flotante suele presentar una menor proporción respecto al capital total.

### 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 2025.*

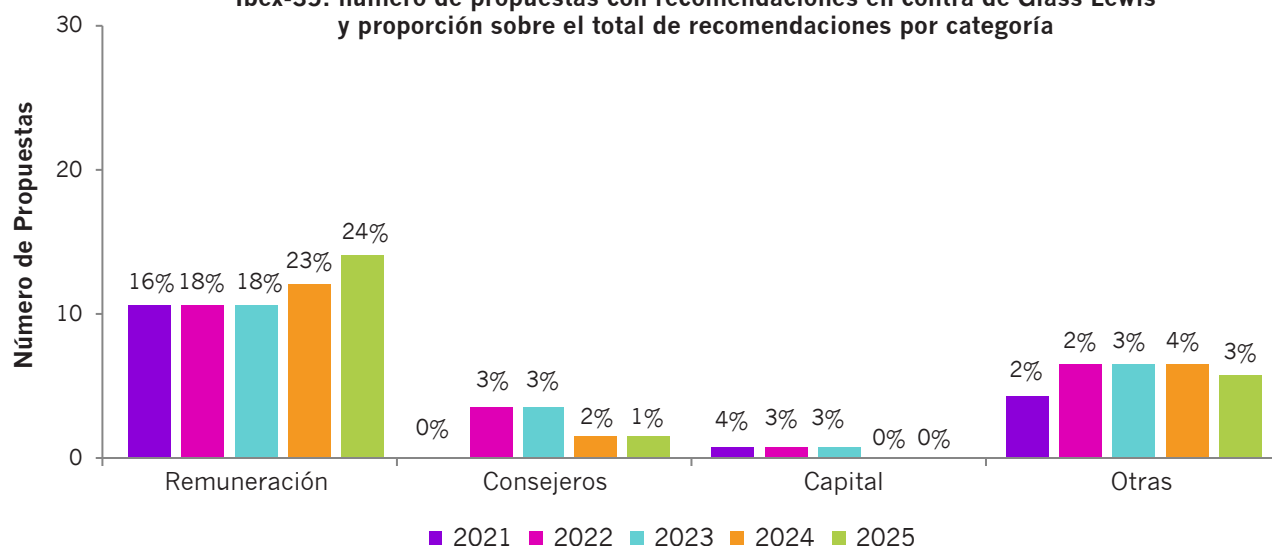
### Glass Lewis: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

Al igual que ISS, las propuestas que más ha penalizado Glass Lewis en las compañías del **Ibex-35** han sido las relacionadas con las remuneraciones: 20 propuestas, que representan el 24% del total de propuestas en la materia. Sin embargo, como hemos señalado anteriormente, los accionistas penalizaron menos este tipo de propuestas que en años anteriores.

La posición de Glass Lewis es menos restrictiva que la de ISS en los asuntos relativos a reelección, nombramiento y ratificación de consejeros, y ha sido más acorde con el voto recibido en las juntas, donde el respaldo a estas propuestas ha mejorado notablemente en los últimos cinco años.

En relación con las modificaciones del capital social, el número de recomendaciones contrarias emitidas por este asesor de voto ha sido prácticamente residual y contrasta con las recomendaciones de ISS y con el nivel de disidencia recibido por las sociedades cotizadas de mayor capitalización.

### Ibex-35: número de propuestas con recomendaciones en contra de Glass Lewis y proporción sobre el total de recomendaciones por categoría

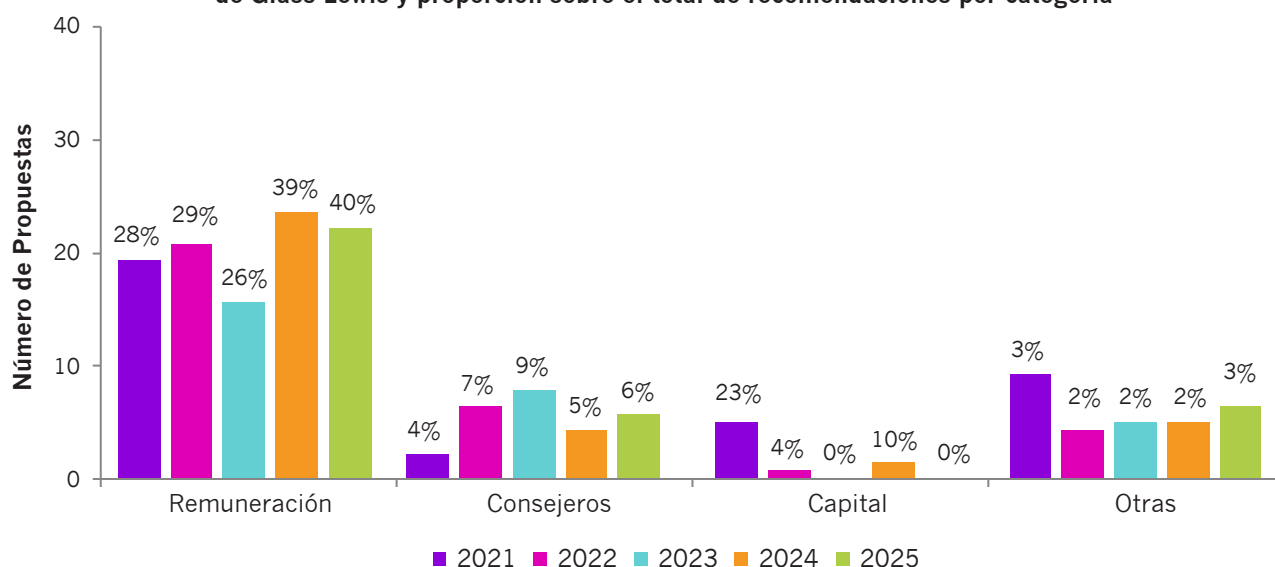


*Nota: A efectos aclaratorios, se hace constar que la altura de las columnas refleja el número de propuestas que han recibido más de 10% de voto en contra (en números absolutos) y no el porcentaje que representaba cada una de ellas sobre el total de propuestas. Las materias se han ordenado, de mayor a menor, en función del número de propuestas que han recibido más del 10% de voto en contra en 2025.*

En el **Top 40 del Mercado Continuo**, vuelven a ser las propuestas de remuneraciones las que han recibido la mayor proporción de recomendaciones de voto en contra (31 propuestas, que representan el 40% del total de propuestas en esta materia). Al igual que en el Ibex-35, Glass Lewis adopta una posición menos restrictiva que ISS en los asuntos relativos a reelección, nombramiento y ratificación de consejeros, así como en las modificaciones del capital social.

Tal y como apuntamos en el caso de ISS, el nivel de influencia de Glass Lewis es menos significativo para las sociedades cotizadas de menor capitalización que para las compañías del Ibex-35.

**Top 40 del Mercado continuo: número de propuestas con recomendaciones en contra de Glass Lewis 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 2025.*

## 2.3. VISIÓN ESPECÍFICA SOBRE LAS CUESTIONES MÁS CONFLICTIVAS

### 2.3.1. Rreelección, nombramiento y ratificación de consejeros

El siguiente apartado presenta la evolución en el nivel de apoyo recibido a las propuestas de nombramiento, ratificación y reelección de consejeros en las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo para cada una de las categorías de consejero.

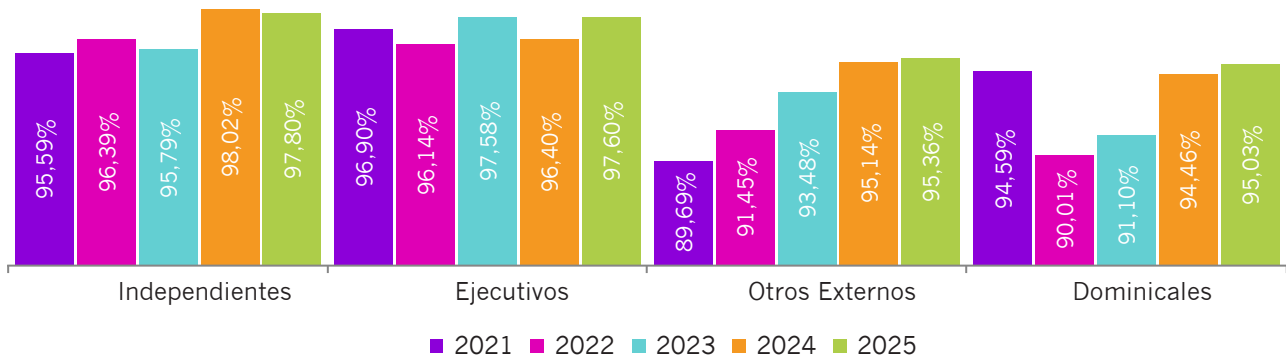
#### 2.3.1.1. Evolución del nivel de apoyo medio por tipo de consejero

##### Ibex-35

En la Temporada de Juntas 2025, todas las categorías de consejeros han tenido un nivel medio de apoyo superior al 90%, siendo los consejeros independientes aquellos con el mayor nivel de apoyo: 97,80%. Si bien el porcentaje de apoyo es ligeramente menor que en 2024, supone un incremento relevante en comparación con 2021.

Si comparamos la evolución en el nivel de apoyo, donde más ha mejorado en los últimos años ha sido respecto a los consejeros calificados como "otros externos": mientras en 2021 el nivel de apoyo medio era del 89,69%, en 2025 ha sido del 95,36%, superando el nivel de apoyo medio de los consejeros dominicales (95,03%). Por su parte, los consejeros ejecutivos muestran una tendencia estable en su nivel de apoyo a lo largo de los años.

### Ibex-35: nivel de apoyo medio por tipo de consejero

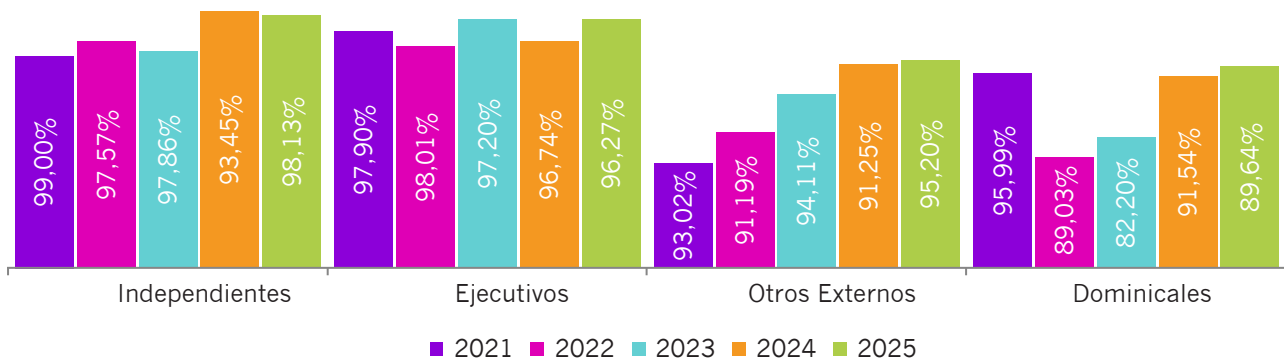


Nota: A efectos aclaratorios, las categorías de consejero se han ordenado, de mayor a menor, en función del nivel de apoyo medio que recibieron en 2025.

### Top 40 del Mercado Continuo

En el Top 40 Mercado Continuo, los consejeros ejecutivos son los que han recibido el mayor apoyo en 2025, seguidos por los consejeros independientes. Además, se aprecia un considerable aumento en el nivel de apoyo promedio de los consejeros dominicales respecto al año anterior (95,20% en 2025 en comparación con 91,25% en 2024). Los consejeros “otros externos” son los que menos apoyo han recibido durante la Temporada de Juntas 2025. Esta última categoría es la que ha mostrado mayor variabilidad en el período analizado, con una tendencia de apoyo decreciente en los últimos cinco años.

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



Nota: A efectos aclaratorios, las categorías de consejero se han ordenado, de mayor a menor, en función del nivel de apoyo medio que recibieron en 2025.

### 2.3.1.2. Evolución del comportamiento de los proxy advisors por tipo de consejero

Tal y como hemos mencionado en apartados anteriores, durante la Temporada de Juntas 2025, ISS emitió 21 recomendaciones en contra del nombramiento, ratificación o reelección de consejeros de compañías del **Ibex-35** sobre un total de 146 resoluciones, equivalentes al 14% de las recomendaciones en esta materia. Por su parte, en el **Top 40 del Mercado Continuo**, este número aumenta hasta 27 recomendaciones contrarias sobre un total de 126, lo que equivale al 21%.

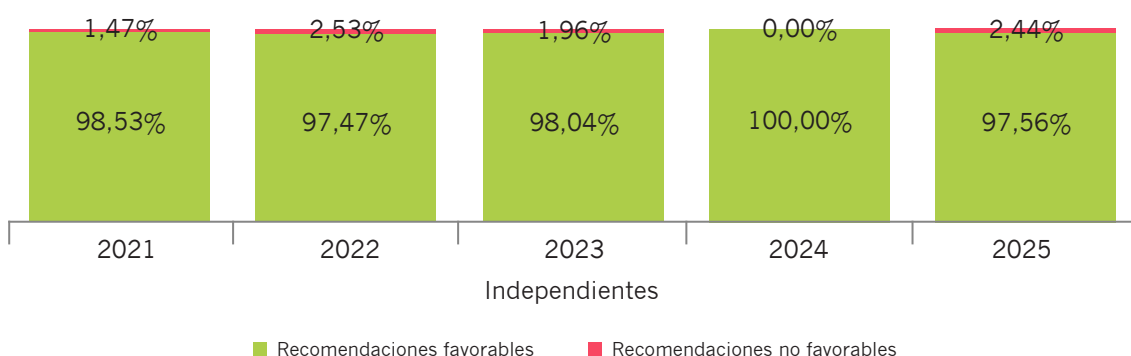
Glass Lewis se ha mostrado menos estricto, emitiendo únicamente dos recomendaciones contrarias en el **Ibex-35** y ocho en las compañías del **Top 40 del Mercado Continuo**.

## ISS: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

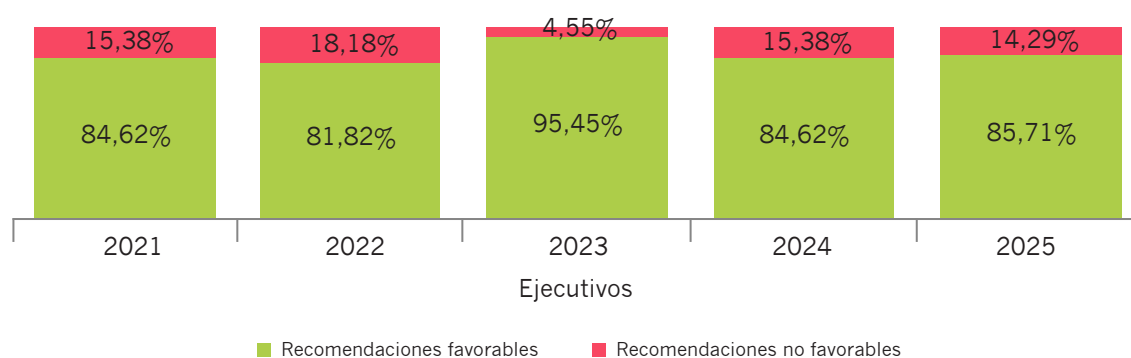
Los siguientes gráficos muestran la evolución de las recomendaciones de voto de ISS por tipo de consejero en los últimos cinco años. En ellos se puede apreciar:

- En el **Ibex-35**:
  - Los consejeros independientes han mantenido en los últimos cinco años los niveles más elevados de recomendaciones favorables por parte de ISS, oscilando entre el 97,86% en 2025 y el 98,53% en 2021.
  - Los consejeros ejecutivos presentan una evolución estable en las recomendaciones favorables de ISS. En 2025, el 85,71% de sus recomendaciones respecto a esta categoría de consejeros fueron favorables.
  - Una disminución en las recomendaciones de voto favorables de los consejeros clasificados como “otros externos”. En la Temporada de Juntas 2024, ISS recomendó votar a favor de todas las propuestas que afectaban a esta categoría de consejeros, mientras que, en 2025, el porcentaje disminuye hasta el 75%.
  - Por último, este año los consejeros dominicales son los que han tenido una mayor proporción de recomendaciones contrarias sobre el total de recomendaciones emitidas por ISS, el porcentaje más alto de los últimos cinco años (38,46%).

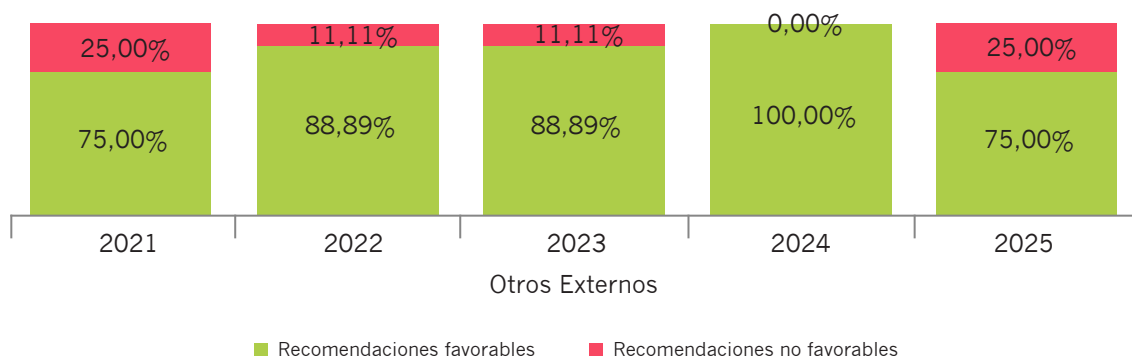
### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros independientes en el Ibex-35



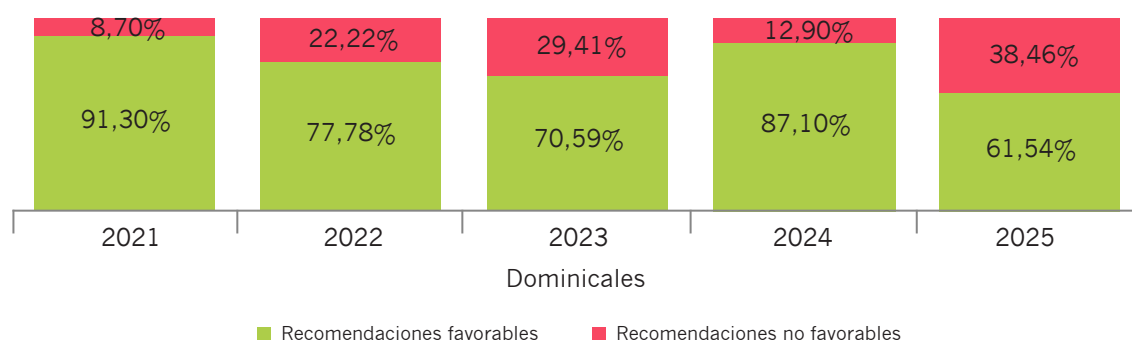
### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros ejecutivos en el Ibex-35



### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros otros externos en el Ibex-35



### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros dominicales en el Ibex-35



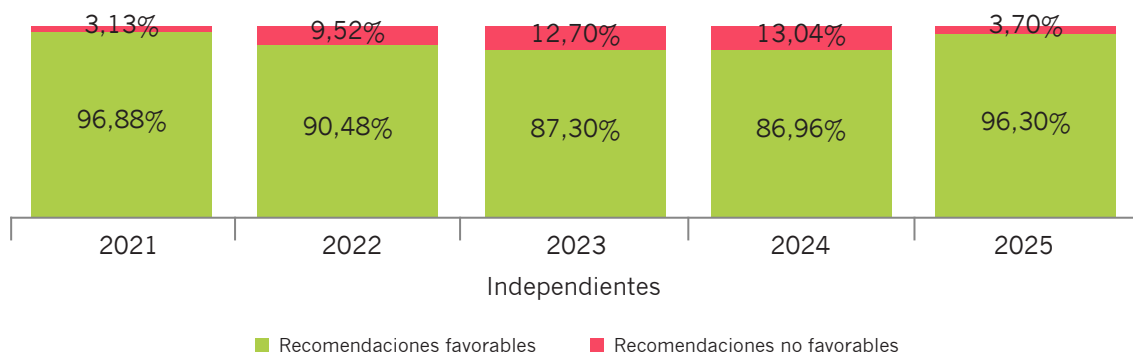
#### • En el Top 40 del Mercado Continuo:

- Un aumento en las recomendaciones de voto favorables de los consejeros independientes en el último año, que pasa del 86,96% en 2024 a 96,30% en 2025, volviendo a los niveles de apoyo de 2021.
- Un descenso en las recomendaciones de voto en contra de los consejeros ejecutivos con respecto al año anterior. Sin embargo, no podemos afirmar que exista una tendencia clara en los últimos años.
- Una importante disminución de las recomendaciones en contra de los consejeros dominicales, registrando en 2025 el menor porcentaje de recomendaciones en contra (un 33,33%) sobre el total de recomendaciones en el periodo analizado.
- Una disminución en las recomendaciones de voto favorables de los consejeros clasificados como "otros externos".

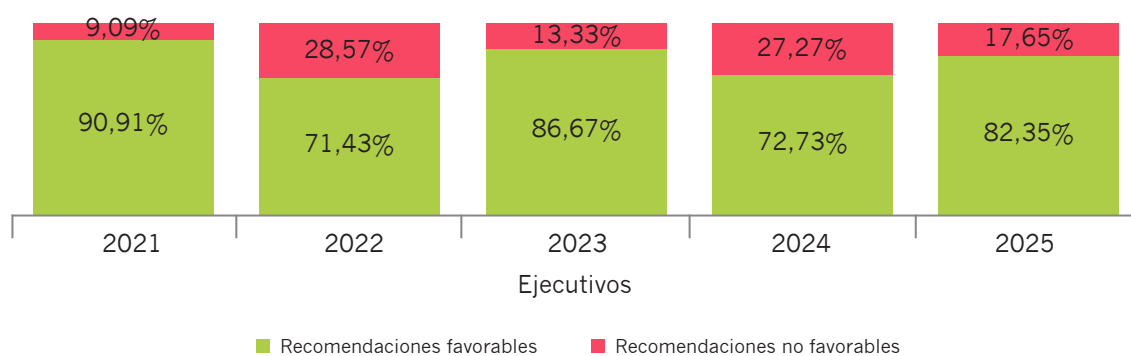
El análisis de los datos evidencia que ISS penaliza más a los consejeros dominicales y "otros externos" de las empresas del Top 40 del Mercado Continuo que de las del Ibex-35. Esto se debe a que la política de ISS exige un mínimo del 50% de independencia en los consejos de administración sin tener en cuenta el tamaño de la compañía, ya sea del Ibex-35 o de menor capitalización. Por ello, ISS penaliza sistemáticamente a los consejeros no independientes —excepto al consejero delegado— cuando no se alcanza el 50% de independencia en el consejo, salvo que se trate de una compañía controlada ("*non-widely held companies*").<sup>6</sup>

<sup>6</sup> La política de voto de ISS establece un umbral de independencia de un tercio para "*non-widely held companies*", definidas según su pertenencia a índices principales y/o el número de clientes ISS que poseen los valores. Sin embargo, en la práctica, ISS no suele clasificar a las compañías de mediana capitalización españolas bajo esta categoría, manteniendo de facto la exigencia del 50% de independencia, lo que explica sus consistentes recomendaciones adversas en el Top 40 del Mercado Continuo.

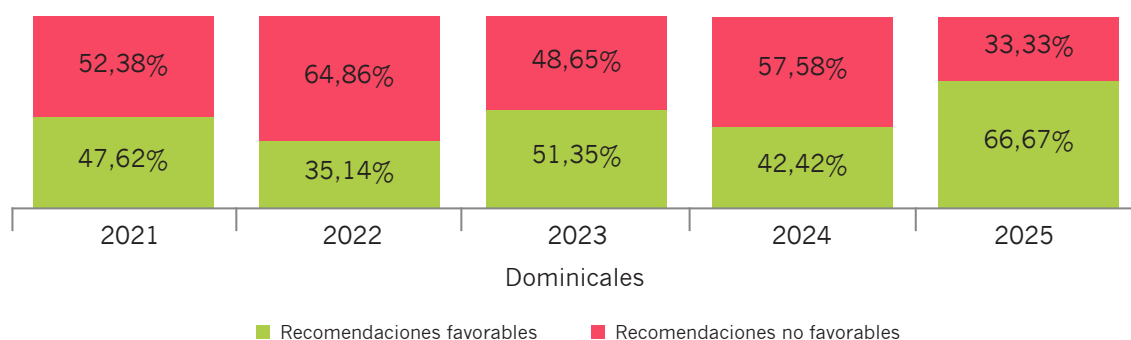
### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros independientes en el Top 40 del Mercado Continuo



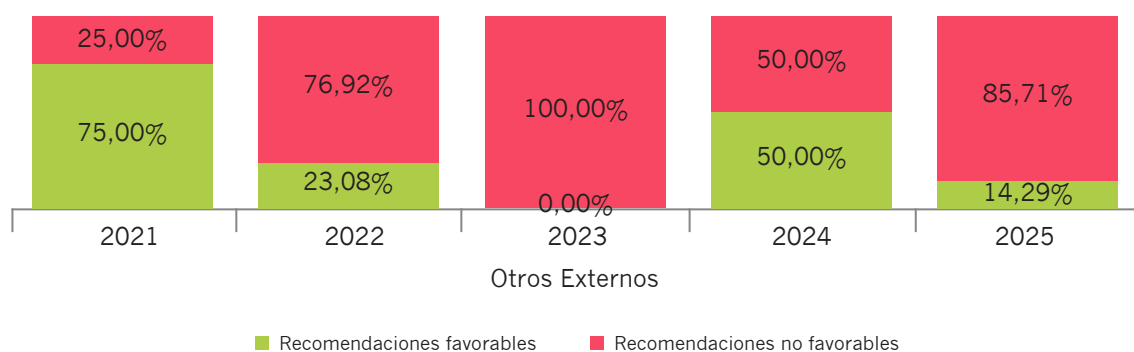
### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros ejecutivos en el Top 40 del Mercado Continuo



### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros dominicales en el Top 40 del Mercado Continuo



### ISS: evolución del comportamiento de los consejeros otros externos en el Top 40 del Mercado Continuo

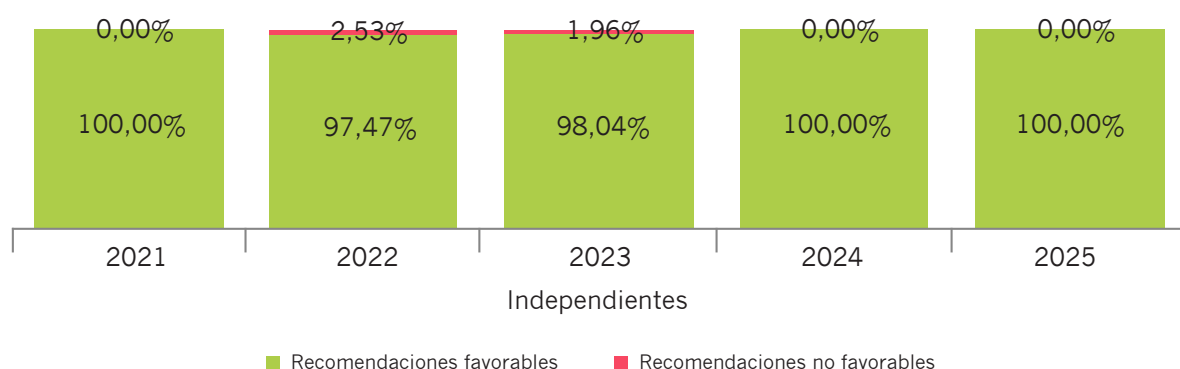


### Glass Lewis: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

Los siguientes gráficos muestran la evolución de las recomendaciones de voto de Glass Lewis por tipo de consejero en los últimos cinco años.

Glass Lewis emitió solo dos recomendaciones de voto en contra de propuestas formuladas por sociedades del **Ibex-35** en materia de consejo durante la Temporada de Juntas 2025. Estas propuestas eran relativas al nombramiento y reelección de consejeros dominicales.

### Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros independientes en el Ibex-35



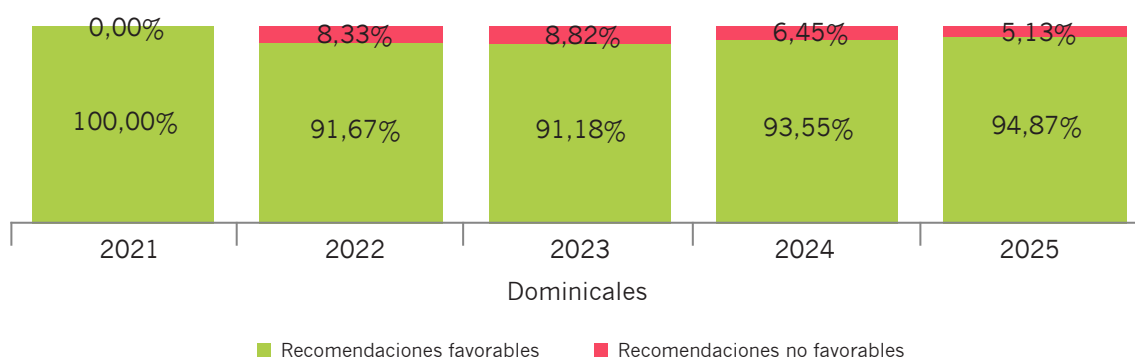
### Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros ejecutivos en el Ibex-35



### Glass Lewis: Evolución del comportamiento de los consejeros otros externos en el Ibex-35



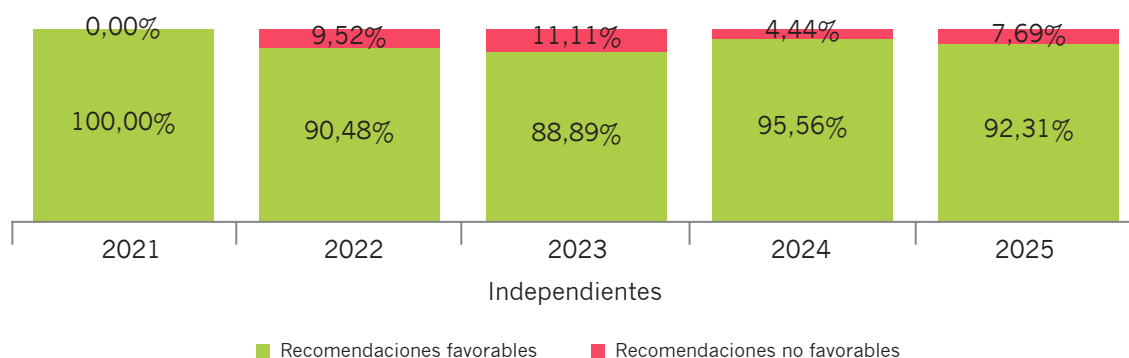
### Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros dominicales en el Ibex-35



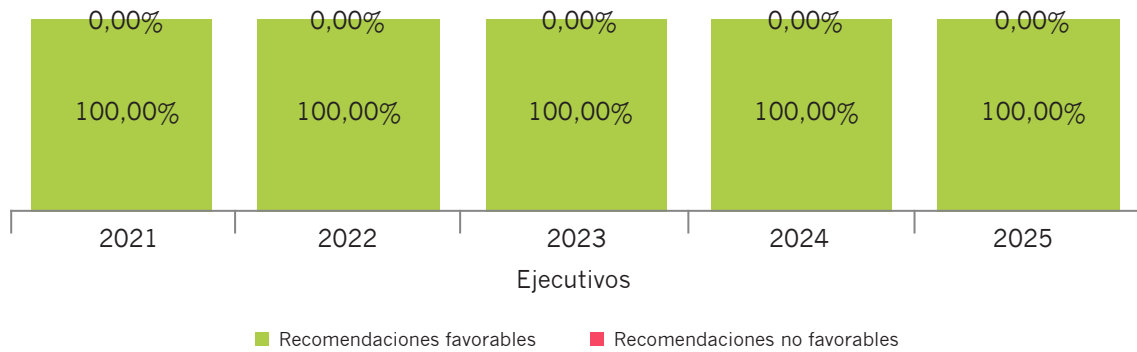
En el **Top 40 del Mercado Continuo**, Glass Lewis ha emitido un total de ocho recomendaciones no favorables. Cuatro de ellas eran relativas al nombramiento y reelección de consejeros independientes y tres de consejeros dominicales. En los últimos cinco años, Glass Lewis no ha emitido ninguna recomendación en contra de un consejero ejecutivo.

La comparación entre los porcentajes de respaldo de Glass Lewis y de ISS hacia los consejeros dominicales y "otros externos" del Top 40 del Mercado Continuo pone de manifiesto una notable diferencia: Glass Lewis mantiene consistentemente niveles de apoyo superiores al 80% a lo largo de los años. Esto se debe a que su enfoque es más flexible y modula sus políticas en función del tamaño de la compañía. En las compañías del Ibex-35 exige un 50% de independencia en el consejo, mientras que para las empresas de menor capitalización reduce este umbral a un tercio.

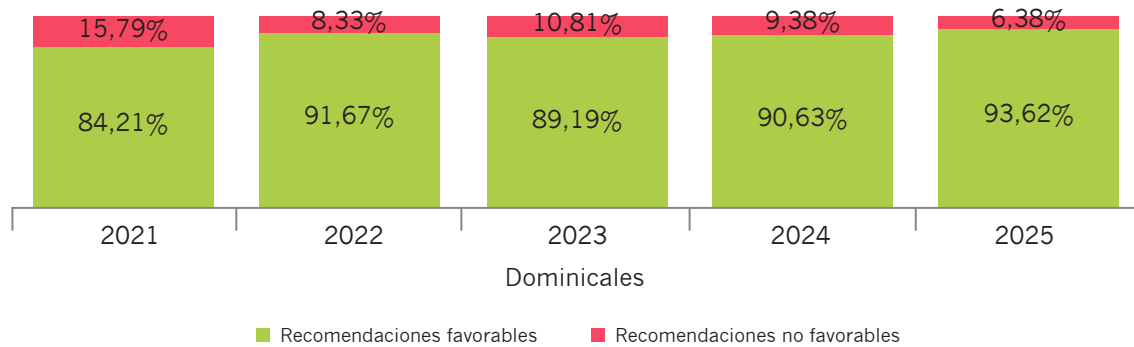
### Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros independientes en el Top 40 del Mercado Continuo



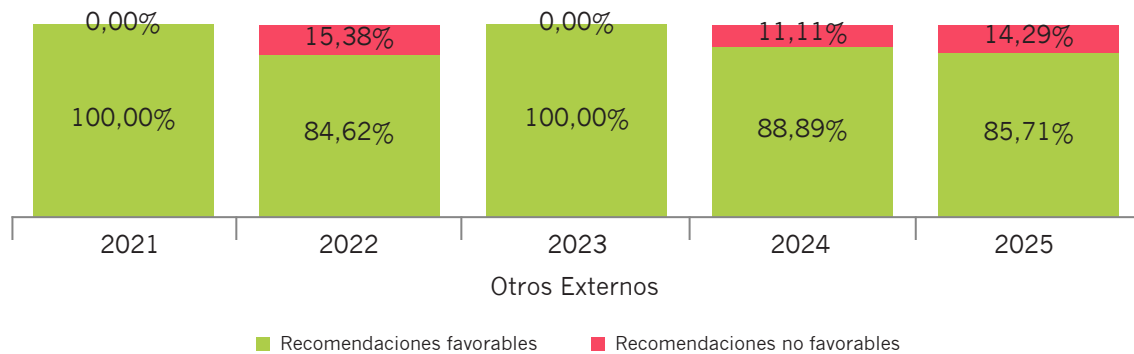
**Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros ejecutivos en el Top 40 del Mercado Continuo**



**Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros dominicales en el Top 40 del Mercado Continuo**



**Glass Lewis: evolución del comportamiento de los consejeros otros externos en el Top 40 del Mercado Continuo**



### 2.3.2. Asuntos retributivos

Como cada año, la retribución del consejo ha sido objeto de debate entre los distintos actores del mercado. El siguiente apartado presenta la evolución en el nivel de apoyo recibido a las propuestas de retribuciones para el Ibex-35 y el Top 40 del Mercado Continuo.

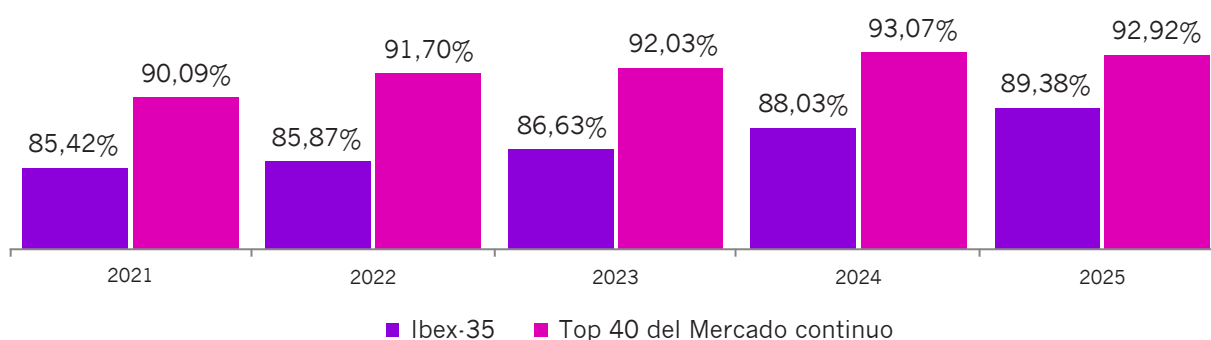
#### 2.3.2.1. Evolución del nivel de apoyo en el IARC

##### Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

El apoyo medio al IARC ha mostrado una tendencia creciente desde 2021 en las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo. Al igual que otros años, el nivel de respaldo al IARC ha sido mayor en las empresas del Top 40 del Mercado Continuo que en las del Ibex-35. Esto se debe, entre otros factores, a que el porcentaje de capital en manos del núcleo duro suele ser más elevado.

En 2025, la compañía del Ibex-35 que obtuvo el mayor nivel de apoyo recibió un 99,94% de votos favorables, mientras que en el Top 40 del Mercado Continuo, una compañía obtuvo el 100% de votos favorables. Por el contrario, la compañía del Ibex-35 con el menor nivel de apoyo obtuvo un 59,87% de votos a favor de su IARC, mientras que en el Top 40 del Mercado Continuo el menor respaldo fue del 69,97%.

IARC: evolución del nivel de apoyo



#### 2.3.2.2. Evolución del comportamiento de los proxy advisors en el IARC

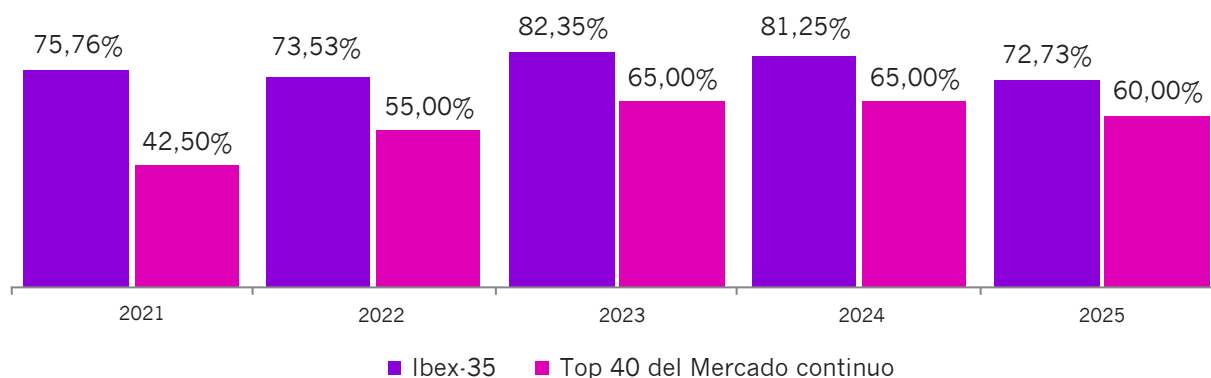
##### ISS: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

El análisis revela un patrón común de crecimiento seguido de contracción en ambos segmentos del mercado. Las recomendaciones favorables experimentaron un incremento sostenido entre 2021 y 2023, alcanzando el 82,35% de apoyo en las compañías del **Ibex-35** y el 65,00% en el **Top 40 del Mercado Continuo**. No obstante, el período 2023-2025 evidencia una reversión de esta tendencia: el **Ibex-35** registra una caída pronunciada hasta el 72,73%, situándose en el mínimo de los últimos cinco años, mientras que el **Top 40 del Mercado Continuo**, pese a la reducción al 60%, mantiene niveles de apoyo por parte de ISS sustancialmente superiores al 42,50% registrado en 2021, reflejando una mejora estructural en el largo plazo.

En la Temporada de Juntas 2025, ISS ha emitido un total de nueve recomendaciones contrarias a los IARC de las compañías del **Ibex-35**. En el **Top 40 del Mercado Continuo**, este número aumenta hasta 16.

El siguiente gráfico muestra el número de recomendaciones favorables emitidas por parte de ISS sobre el total de recomendaciones en la materia durante los últimos cinco años.

### ISS: evolución del comportamiento en el IARC



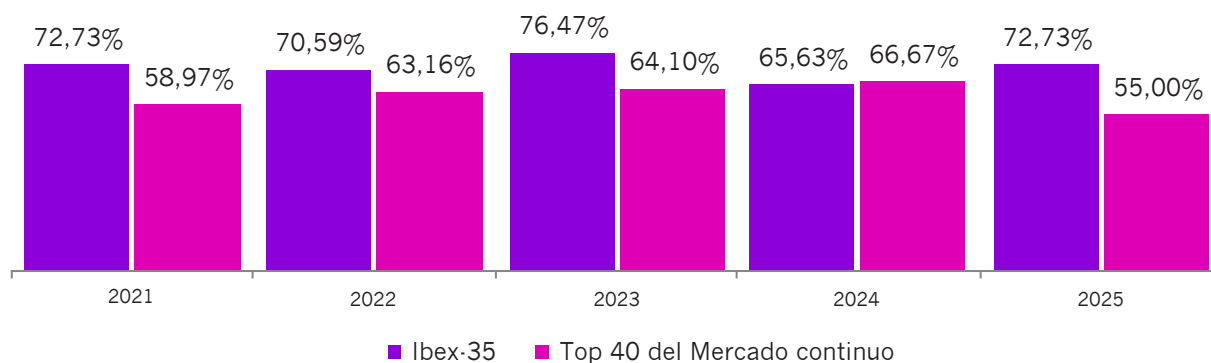
### Glass Lewis: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

Por su parte, Glass Lewis ha mantenido durante el período 2021-2024 una postura menos estricta que ISS hacia las compañías del **Ibex-35** en materia de remuneraciones. Sin embargo, esta tendencia se invirtió en 2025, año en el que ambos *proxys advisors* convergieron en su nivel de oposición al emitir exactamente nueve recomendaciones contrarias.

La tendencia resulta inversa en las compañías del **Top 40 del Mercado Continuo**, donde Glass Lewis ha ejercido un escrutinio más riguroso en los puntos relativos al IARC que ISS durante el periodo 2021-2024. Sin embargo, en 2025, aunque Glass Lewis mantuvo el mismo número de recomendaciones no favorables que ISS (16 recomendaciones), su proporción respecto al total de propuestas relativas al IARC fue menor, lo que evidencia un enfoque más permisivo.

El siguiente gráfico muestra el número de recomendaciones favorables emitidas por parte de Glass Lewis sobre el total de recomendaciones en la materia durante los últimos cinco años.

### Glass Lewis: evolución del comportamiento en el IARC



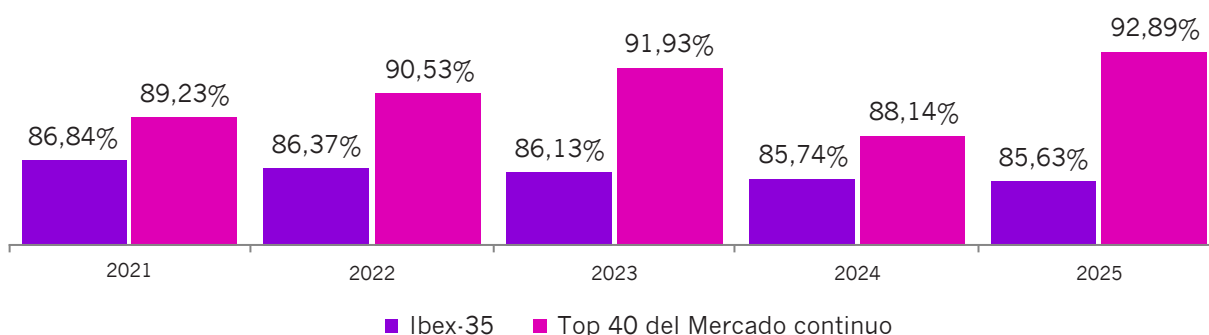
### 2.3.2.3. Evolución del nivel de apoyo en la política de remuneraciones

#### Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

En cuanto a la política de remuneraciones, el análisis revela tendencias opuestas entre las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo.

En las compañías del **Ibex-35** se observa una tendencia ligeramente decreciente en el nivel medio de apoyo. Por el contrario, el nivel de apoyo medio en las compañías del **Top 40 del Mercado Continuo** muestra una tendencia creciente durante el mismo periodo. Esta diferencia sugiere que los inversores están siendo más exigentes con las grandes compañías del Ibex-35, mientras mantienen un enfoque más favorable hacia las empresas de menor capitalización.

### Política de remuneración: evolución del nivel de apoyo medio



#### 2.3.2.4. Evolución del comportamiento de los proxy advisors en la política de remuneraciones

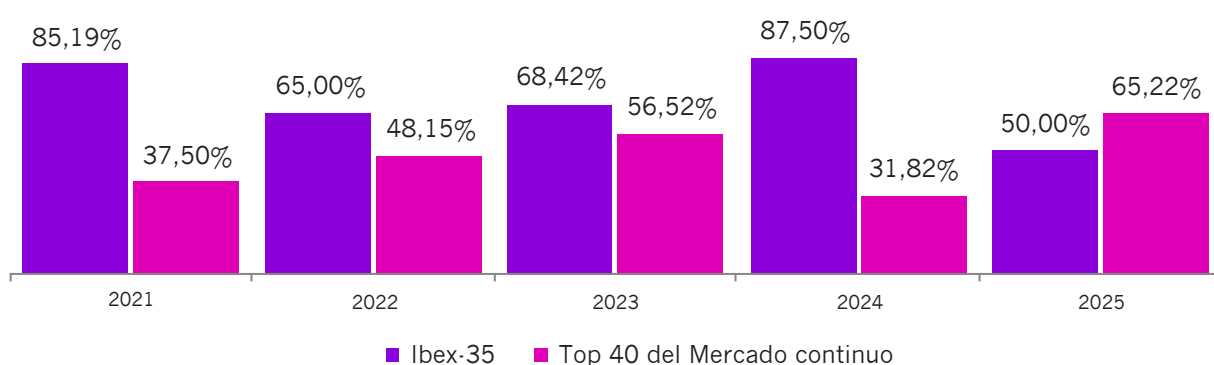
##### ISS: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

En el **Ibex-35**, la mitad de las compañías que sometieron su política retributiva a votación durante este año recibieron una recomendación desfavorable de ISS (ocho de las 16 recomendaciones), representando el nivel más alto de los últimos años. En años anteriores, las recomendaciones de voto en contra de la política de remuneraciones representaron un 12,5% (2024), un 31,58% (2023), un 35% (2022) y un 14,81% (2021). Esto confirma el endurecimiento de los criterios de evaluación de ISS en esta materia.

Esta mayor exigencia contrasta significativamente con el comportamiento observado en el **Top 40 del Mercado Continuo**, donde 2025 se ha consolidado como el año con mayor número de recomendaciones favorables por parte de ISS (15 de 26 propuestas).

El siguiente gráfico muestra el número de recomendaciones favorables emitidas por parte de ISS sobre el total de recomendaciones en la materia durante los últimos cinco años.

#### ISS: evolución del comportamiento en la política de remuneraciones



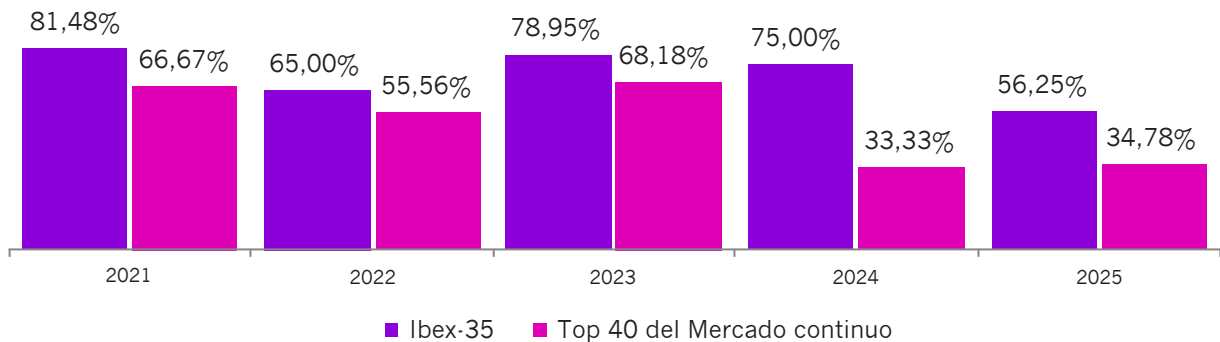
##### Glass Lewis: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

Glass Lewis sigue una tendencia similar a la de ISS para las compañías del **Ibex-35** y, en 2025, ha emitido más recomendaciones de voto en contra de sus políticas de remuneraciones (un 43,75%) que en años anteriores (un 25% en 2024, un 21,05% en 2023, un 35% en 2022 y un 18,52% en 2021).

Sin embargo, y a diferencia de ISS, también endureció sus recomendaciones de voto respecto de las políticas de remuneraciones del **Top 40 del Mercado Continuo**. En 2025, solo emitió ocho recomendaciones favorables (el 34,78% del total) frente a las 16 recomendaciones favorable de 2021 (el 66,67% del total).

El siguiente gráfico muestra el número de recomendaciones favorables emitidas por parte de Glass Lewis sobre el total de recomendaciones en la materia durante los últimos cinco años.

### Glass Lewis: evolución del comportamiento en la política de remuneraciones



### 2.3.3. Capital social

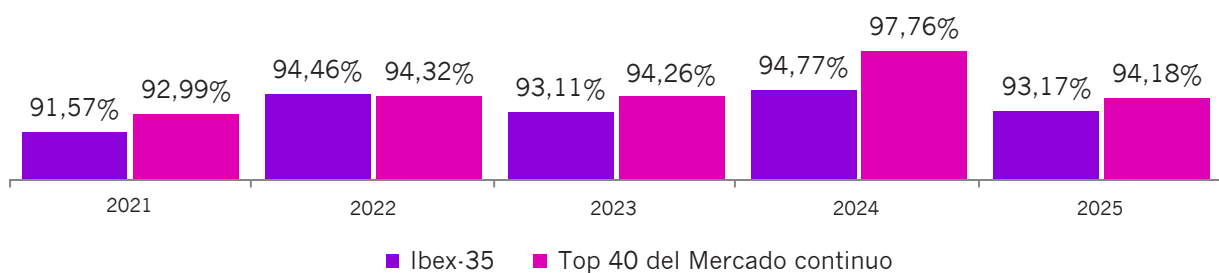
En este apartado analizamos los resultados en las votaciones sobre asuntos relativos al capital social y su evolución en los últimos cinco años.

#### 2.3.3.1. Evolución del nivel de apoyo medio en materia de capital

##### Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

Tal y como muestra el siguiente gráfico, el porcentaje medio de votos favorables en las propuestas de aumento de capital ha disminuido considerablemente tanto en las compañías del **Ibex-35** como en las del **Top 40 del Mercado Continuo** en comparación con 2024. Sin embargo, el nivel de apoyo medio se ha incrementado ligeramente en los últimos 5 años para todas las compañías, que pasa de 91,57% en 2021 a 93,17% en 2025 para el **Ibex-35** y de 92,99% a 94,18% en el **Top 40 del Mercado Continuo**.

#### Asuntos relativos al capital social: evolución del nivel de apoyo medio



Al analizar las resoluciones con mayor oposición (más del 10%) en las compañías del **Ibex-35** y del **Top 40 del Mercado Continuo**, se aprecia una característica común: todas incluyen propuestas de aumento de capital social con exclusión del de suscripción preferente cuyo importe no excedía del 20% del capital. Si bien respetaban el límite establecido en el Código de Buen Gobierno, ISS fija en sus políticas un límite del 10% —criterio seguido por un número creciente de inversores institucionales— mientras que Glass Lewis admite hasta el 20%.

### 2.3.3.2. Evolución del comportamiento de los *proxy advisors* en materia de capital

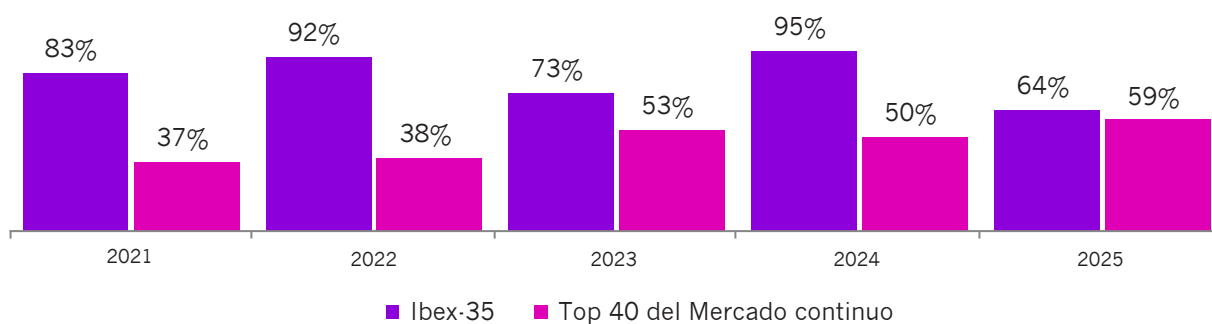
#### ISS: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

En 2025, ISS ha emitido la mayor proporción de recomendaciones no favorables de los últimos cinco años en el **Ibex-35** (nueve recomendaciones contrarias sobre un total de 25 resoluciones).

La situación en el **Top 40 del Mercado Continuo** presenta un panorama opuesto: 2025 se consolida como el año más favorable desde 2021, alcanzando 12 recomendaciones positivas de un total de 29 propuestas.

El siguiente gráfico muestra el número de recomendaciones favorables emitidas por parte de ISS sobre el total de recomendaciones en la materia durante los últimos cinco años.

ISS: evolución del comportamiento en los asuntos relativos al capital social

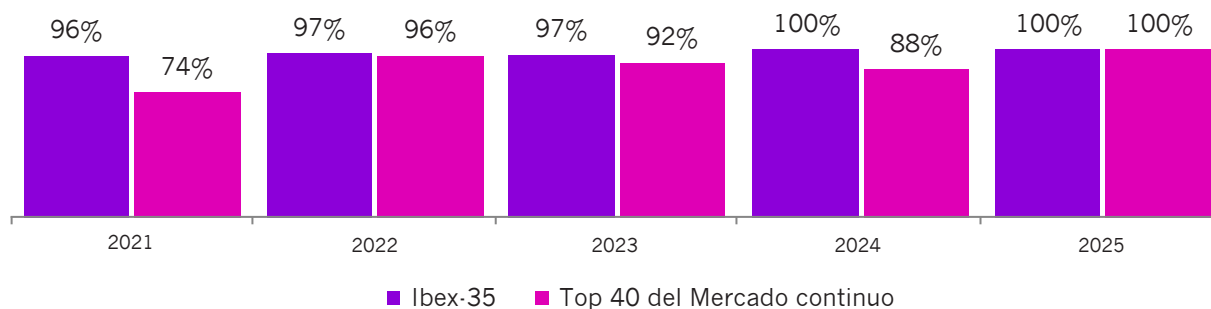


#### Glass Lewis: Ibex-35 vs Top 40 del Mercado Continuo

En 2025, Glass Lewis no ha emitido ninguna recomendación negativa respecto de propuestas sobre modificaciones de capital social. La tendencia observada a lo largo de los últimos cinco años evidencia que este asesor de voto mantiene criterios más flexibles que ISS en los asuntos concernientes a modificaciones del capital social.

El siguiente gráfico muestra el número de recomendaciones favorables emitidas por parte de Glass Lewis sobre el total de recomendaciones en la materia durante los últimos cinco años.

Glass Lewis: evolución del comportamiento en los asuntos relativos al capital social





# **Evolución de la gobernanza en las compañías del IBEX-35 y en el Top 40 del Mercado Continuo**

### 3 EVOLUCIÓN DE LA GOBERNANZA EN LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX-35 Y TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO (2021-2025)

En este apartado reflexionamos sobre la evolución del buen gobierno corporativo en las sociedades cotizadas españolas. Para ello, presentamos un análisis de los últimos cinco años que permite ver la evolución en la práctica de los elementos clave de la gobernanza empresarial en las compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo.

Tras quince años analizando las tendencias y demandas en materia de buen gobierno corporativo, a nivel nacional e internacional, podemos afirmar que hay una serie de aspectos que se configuran como pilares de la gobernanza y, por ende, han sido objeto de preocupación todas las temporadas de juntas. El nivel de independencia en el consejo, la separación de cargos entre el presidente y el primer ejecutivo, la clasificación del presidente o la diversidad de género son asuntos que, sin lugar a duda, se mantienen bajo el escrutinio constante de los supervisores y el mercado, tanto a nivel nacional, como internacional.

Por este motivo, hemos querido analizar en detalle cómo han evolucionado las sociedades cotizadas españolas en la implementación de estas prácticas corporativas en los últimos cinco años. Para este análisis evolutivo hemos tomado como muestra los siguientes grupos de comparables:

- Las compañías que forman parte del Ibex-35 a cierre de la Temporada de Juntas 2025 (33 compañías), frente a las compañías que formaban parte del Ibex-35 a cierre de la Temporada de Juntas 2021 (33 compañías). En ambos casos, el perímetro de las compañías incluidas en el estudio coincide con el de nuestro informe de la correspondiente temporada de juntas.
- Las compañías que comprenden el Top 40 del Mercado Continuo en 2025, como se detalla al inicio de este informe, frente a la información de estas mismas compañías en el ejercicio 2021.

#### 3.1. SEPARACIÓN DE CARGOS PRESIDENTE/CEO Y CLASIFICACIÓN DEL PRESIDENTE

De acuerdo con la normativa española y el Código de Buen Gobierno, “*el presidente del consejo es el máximo responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración*”. Esta definición coincide con la percepción del mercado, los inversores institucionales y los asesores de voto sobre esta figura.

En lo que respecta a la clasificación del presidente y a la concentración de poder, la legislación mercantil española mantiene un enfoque flexible, estableciendo ciertos requisitos mínimos<sup>7</sup> pero permitiendo que las compañías decidan, a su discreción, si el cargo de presidente del consejo de administración puede ser asumido por un consejero con funciones ejecutivas.

El Código de Buen Gobierno expone el debate que existe en torno a los beneficios y desventajas de la unificación de cargos sin posicionarse a favor de la conveniencia de ninguna de ellas: su argumento se basa en la falta de uniformidad en los estándares internacionales y en la inexistencia de base empírica para formular una recomendación taxativa.

Sin embargo, en estos últimos cinco años, las políticas de voto de los inversores y asesores de voto han puesto de manifiesto que los estándares internacionales en esta materia han evolucionado hacia criterios más uniformes y exigentes.

<sup>7</sup> El artículo 529 septies LSC, establece que: “salvo disposición estatutaria en contrario, el cargo de presidente del consejo de administración podrá recaer en un consejero ejecutivo. En este caso, la designación del presidente requerirá el voto favorable de los dos tercios de los miembros del consejo de administración. En caso de que el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, el consejo de administración, con la abstención de los consejeros ejecutivos, deberá nombrar necesariamente a un consejero coordinador entre los consejeros independientes, que estará especialmente facultado para solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día de un consejo ya convocado, coordinar y reunir a los consejeros no ejecutivos y dirigir, en su caso, la evaluación periódica del presidente del consejo de administración.”

En concreto:

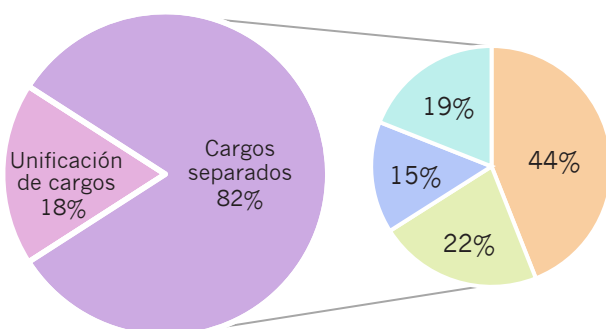
- i. En términos generales, se ha consolidado una postura uniforme en el mercado respecto a la separación de cargos. Los asesores de voto, ISS y Glass Lewis, y una amplia mayoría de los inversores institucionales, se han ido posicionando a favor de la separación entre el cargo de presidente del consejo y el de primer ejecutivo (CEO) bajo dos principios comunes: fortalecer la independencia del órgano de administración, y evitar la concentración de poder en una sola persona.
- ii. Además, existe un número creciente de inversores que se posicionan no solo a favor de la separación de cargos, sino también del nombramiento de un presidente independiente; si bien, en la actualidad, son muy pocos los que votan en contra del presidente en una junta, por no tener esta la condición de independiente.

Estas variaciones en las demandas de los inversores institucionales y asesores de voto han tenido un impacto directo en la realidad de las compañías españolas, que han ido evolucionando en sus estructuras corporativas para adaptarse a las nuevas demandas.

En cuanto a las compañías de mayor capitalización, los siguientes gráficos ponen de manifiesto que:

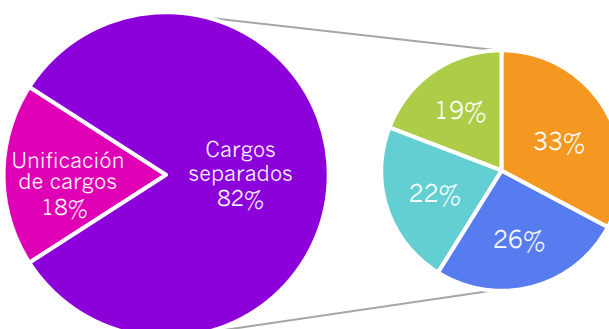
- La separación de funciones entre el presidente y el consejero delegado es una práctica ampliamente consolidada en las sociedades del Ibex-35: un 82% de sus compañías cuentan con cargos separados desde 2021.
- Los cambios más significativos se han observado en la clasificación de los presidentes, evidenciando una transición hacia un órgano de administración más independiente. En concreto, los datos evolutivos muestran una reducción de más de diez puntos porcentuales en el porcentaje de presidentes ejecutivos y una disminución —que, si bien es menos acentuada, sigue siendo significativa— en el porcentaje de presidentes dominicales (tres puntos porcentuales). Este cambio ha supuesto un incremento de los presidentes calificados como independientes o como “otros externos”, en ambos casos en siete puntos porcentuales.
- Cabe destacar que, en la actualidad, la presidencia ejecutiva en el consejo de administración sigue siendo la figura más frecuente en las sociedades del Ibex-35.

**Ibex-35: unificación vs. separación de cargos entre presidente y consejero delegado en 2021**



■ Ejecutivo ■ Independiente  
■ Otros Externos ■ Dominical

**Ibex-35: unificación vs. separación de cargos entre presidente y consejero delegado en 2025**

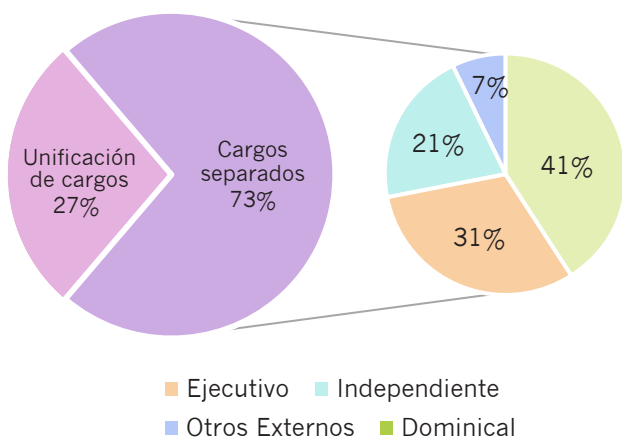


■ Ejecutivo ■ Independiente  
■ Otros Externos ■ Dominical

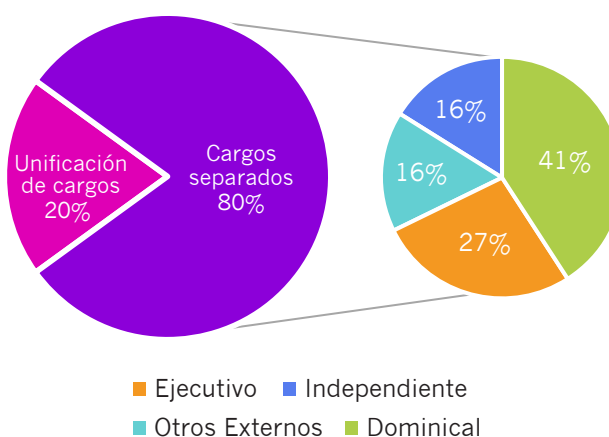
En cuanto a las compañías de menor capitalización, los datos reflejan que:

- Las sociedades del Top 40 del Mercado Continuo han continuado avanzando en la mejora de su gobernanza en estos años. En este sentido, han evolucionado de un 73% de compañías que tenían los cargos separados en 2021, a alcanzar en 2025 niveles similares a los de las sociedades del Ibex-35: un 80% de las compañías han separado los cargos de presidente y CEO.
- Sin embargo, el estrecho vínculo que existe entre el capital y el órgano de administración en las sociedades del Mercado Continuo, afecta a la clasificación de los presidentes:
  - Los presidentes dominicales continúan siendo mayoría, representando un 41% de la muestra de presidentes con cargos separados. Les siguen los presidentes con funciones ejecutivas, cuyo porcentaje ha disminuido ligeramente en tres puntos porcentuales, pero aún representan un 27% de la muestra.
  - El porcentaje de presidentes independientes sigue siendo muy bajo en estas compañías, representando solo un 16% de la muestra—menos que en 2021, cuando representaba un 21%.
  - La evolución más relevante se ha visto en el porcentaje de presidentes calificados como “otros externos”. En esta categoría se aprecia un incremento significativo de nueve puntos porcentuales, pasando de un 7% en 2021 a un 16% en 2025. En la mayoría de los casos, este aumento se debe a la reclasificación de presidentes con funciones ejecutivas.

**Top 40 MC: unificación vs. separación de cargos entre presidente y consejero delegado en 2021**



**Top 40 MC: unificación vs. separación de cargos entre presidente y consejero delegado en 2025**



### 3.2. EXISTENCIA DE UN CONSEJERO INDEPENDIENTE COORDINADOR CUANDO EL PRESIDENTE NO TIENE LA CONDICIÓN DE EJECUTIVO

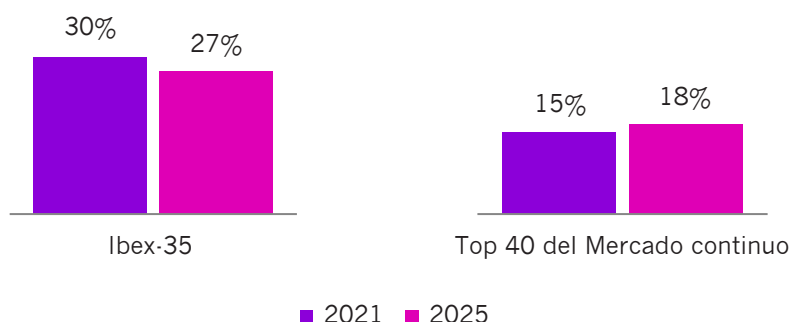
Conforme a la regulación mercantil española, salvo disposición estatutaria en contrario, el cargo de presidente del consejo puede recaer en un consejero ejecutivo. En este caso, el nombramiento del presidente requerirá (i) el voto favorable de los dos tercios de los miembros del consejo de administración y (ii) la designación de un consejero coordinador entre los consejeros independientes.

La figura del consejero coordinador se introdujo en España como parte de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital del 2014, con el objetivo de alinearse con las mejores prácticas internacionales. A nivel internacional, esta figura se conoce como *Lead Independent Director* (LID) y desempeña un papel fundamental como contrapeso en situaciones de acumulación de cargos. Su relevancia está respaldada por las directrices de los *proxy advisors* y de muchos inversores institucionales, quienes suelen votar en contra de la unificación de cargos del presidente y CEO cuando no se nombra a un LID.

Además, este estándar ha evolucionado con los años y, en la práctica, se valora muy positivamente que las compañías que hayan pasado de tener un presidente ejecutivo a uno no ejecutivo mantengan voluntariamente la figura del LID.

El siguiente gráfico refleja el porcentaje de compañías del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo que han nombrado a un LID de manera voluntaria. Aunque los datos no han variado significativamente en estos últimos cinco años, el porcentaje de las sociedades del Ibex-35 (27%) que siguen esta *best practice* es superior al de las sociedades del Top 40 del Mercado Continuo (18%).

**Evolución en el porcentaje de compañías con LID voluntarios**



### 3.3. DIVERSIDAD DE GÉNERO Y CLASIFICACIÓN DE LAS CONSEJERAS

En los últimos años, las exigencias en materia de diversidad han evolucionado desde recomendaciones voluntarias (*soft law*) a requisitos legales de obligado cumplimiento (*hard law*). El Código de Buen Gobierno marcó el punto de partida en 2015, aconsejando que el sexo menos representado alcanzase, al menos, el 30% del consejo en el año 2020. En su actualización en 2020, el Código de Buen Gobierno elevó este estándar, recomendando a las compañías alcanzar un mínimo del 40% de consejeras antes de finalizar 2022.

La aprobación de la Ley Orgánica de Paridad supuso el tránsito del *soft law* al *hard law*. Esta ley establece —de forma progresiva— una representación mínima del 40% del sexo menos representado en los consejos de las sociedades cotizadas. Las 35 compañías con mayor capitalización bursátil (según la cotización de cierre del 21 de agosto de 2024) deberán adaptarse a este requisito antes del 30 de junio de 2026, y el resto de las sociedades cotizadas antes del 30 de junio de 2027. Cuando una compañía no alcance la representación mínima en la fecha prevista tendrá que ajustar su proceso de selección de consejeros para, entre otros, dar preferencia al candidato del sexo menos representado en caso de igualdad de competencia, salvo que existan motivos de mayor alcance jurídico que lo justifiquen.

Además, la Ley Orgánica de Paridad introduce nuevas medidas de transparencia para las sociedades cotizadas, y una norma programática para incrementar la paridad en la alta dirección. Para más detalle, véase la publicación [Cuatrecasas | Paridad obligatoria en los consejos de las cotizadas](#) y el documento de [Preguntas y Respuesta](#) publicado en octubre de 2025 por la CNMV.

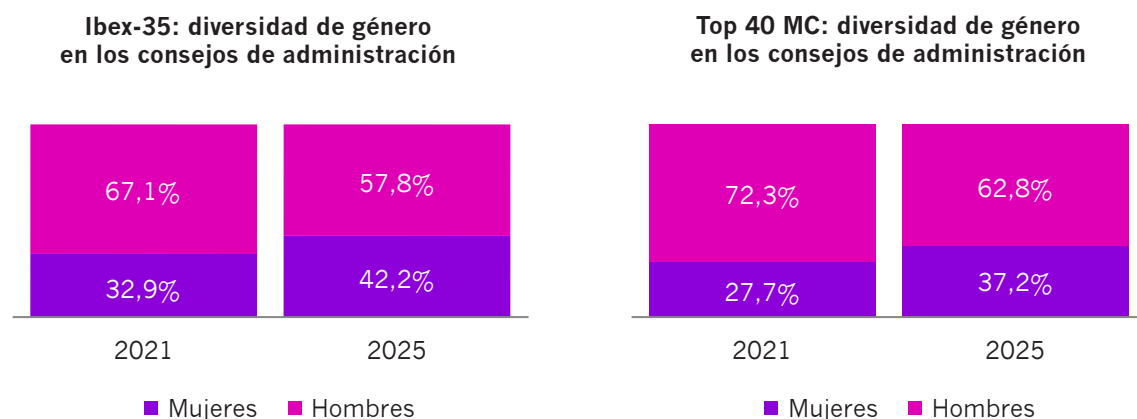
La revisión del Código de Buen Gobierno, prevista para principios de 2026, probablemente actualizará las recomendaciones sobre diversidad en el consejo de administración. Es previsible que, además de la perspectiva de género, se incluyan otros parámetros de diversidad como, por ejemplo, la cualificación o aptitud técnica o profesional, la edad, la procedencia geográfica o la pertenencia a minorías sociales, étnicas o raciales. Para más detalle sobre la diversidad en los consejos de administración de las sociedades cotizadas puede consultarse la publicación [Cuatrecasas | Diversidad y matriz de competencias en el consejo de administración](#).

Esta evolución normativa refleja las inquietudes de inversores institucionales y *proxy advisors*, quienes valoran cada vez más la diversidad y el equilibrio en la composición de los consejos de administración de las sociedades cotizadas. A medida que ha ido evolucionando la normativa, los *proxy advisors* y los inversores han incrementado sus demandas en materia de género en sus directrices y políticas de voto. Generalmente han exigido a las sociedades cotizadas españolas que siguiesen las recomendaciones del Código de Buen Gobierno o, en su defecto, justificasen cómo tenían previsto cumplir con los umbrales de representación mínima del género menos representado.

En respuesta a estas demandas, hemos visto como las sociedades cotizadas españolas han ido renovando progresivamente la composición de sus consejos de administración y sus políticas de selección para acercarse a estos objetivos. Este esfuerzo se refleja en el incremento significativo del número de mujeres en los consejos de las compañías incluidas en ambos índices: en el Ibex-35, el número de consejeros ha aumentado de 137 a 179 y, en el Top 40 del Mercado Continuo, de 117 a 147.

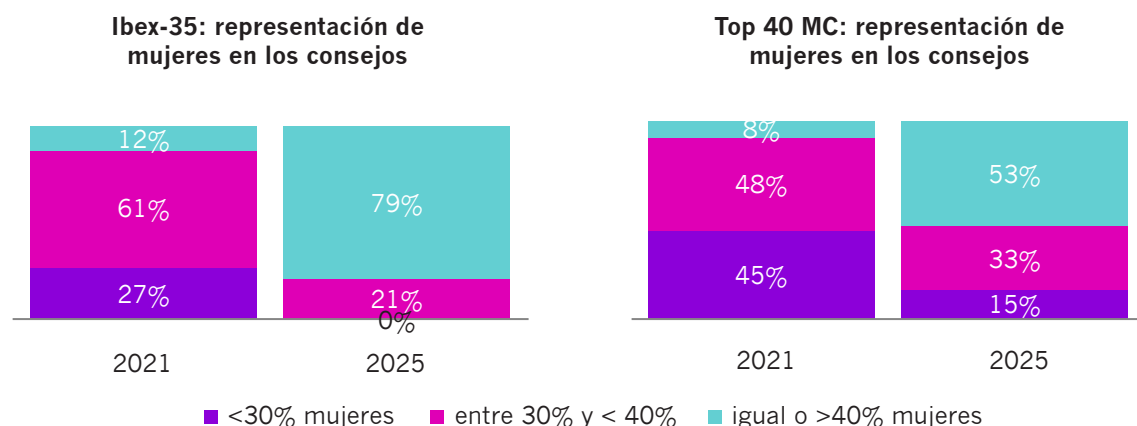
Al analizarlo en términos porcentuales, los datos muestran que:

- En las 33 compañías del Ibex-35, el porcentaje medio de mujeres pasó del 32,9% en 2021 al 42,2% en 2025.
- En el Top 40 del Mercado Continuo, la presencia femenina aumentó en promedio del 27,7% al 37,2% durante el mismo periodo.



Resulta interesante analizar cómo ha evolucionado la proporción de mujeres en los consejos en función de los umbrales requeridos como buenas prácticas en cada momento: 30% en 2020 y 40% antes de finalizar 2022. Los siguientes gráficos muestran que, en 2021, un número significativo de empresas contaban con menos de un 30% de consejeras y muy pocas compañías superaban el umbral del 40%. Concretamente:

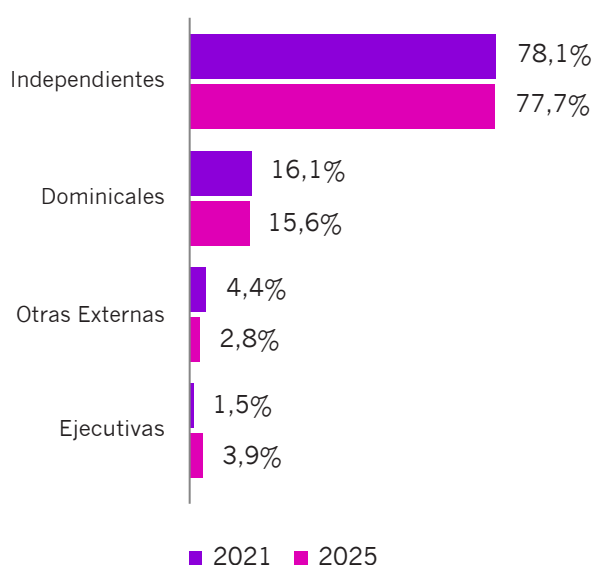
- En el Ibex-35 solo cuatro de las 33 compañías (12%) alcanzaban el 40% o más de mujeres en sus consejos en 2021, frente a 26 empresas (79%) en 2025
- En el Top 40 del Mercado Continuo, solo tres compañías (8%) alcanzaban el 40% o más de mujeres en sus consejos en 2021, frente a 21 (53%) en 2025. En la actualidad, en el 15% de compañías del Top 40 del Mercado Continuo (6) la presencia femenina en el consejo es inferior al 30%.



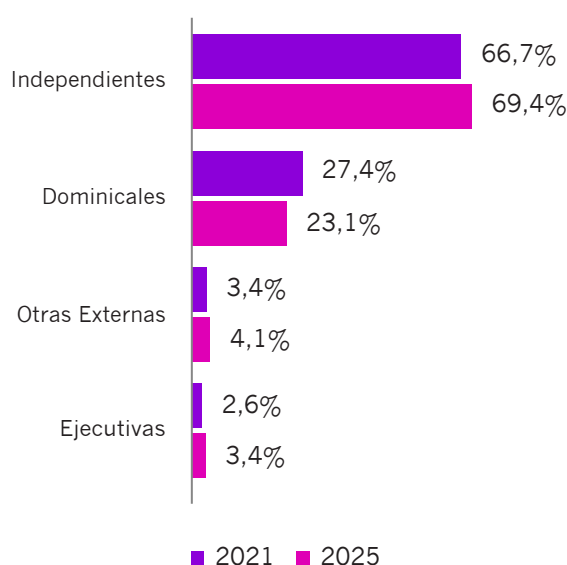
Al analizar la evolución de las mujeres en los consejos según su clasificación observamos que:

- En el Ibex-35, aunque la proporción de consejeras ejecutivas ha aumentado ligeramente —pasando de 1,5% a 3,9% en 2025— las consejeras independientes continúan predominando, representando casi el 78% de la muestra de consejeras en 2025, porcentaje muy similar al de 2021. Por otra parte, la proporción de consejeras clasificadas como “otras externas” muestra una ligera subida, mientras que la representación de consejeras dominicales se mantiene prácticamente estable.
- En el Top 40 Mercado Continuo la tendencia es similar y el grupo de las consejeras independientes sigue siendo el mayoritario. De hecho, la presencia femenina en esta categoría registra un leve incremento en 2025 (de 66,7% a 69,4%). Aunque la proporción de consejeras ejecutivas también aumenta ligeramente, esta continúa siendo la categoría con la menor representación femenina.

**Ibex-35: evolución categoría de consejeras**



**Top 40 MC: evolución categoría de consejeras**



Como hemos mencionado antes, aunque los datos reflejan un avance significativo en el número de mujeres en los consejos de administración, la paridad en los puestos de alta responsabilidad aún está lejos de alcanzarse:

- En el Ibex-35, el número de presidentas ha pasado de dos en 2021 a cinco en 2025, dos de las cuales están calificadas como presidentas ejecutivas. Sin embargo, el número de consejeras delegadas se mantiene estable en dos.
- En el Top 40 del Mercado Continuo, las dos presidencias femeninas existentes en 2021 (ambas dominicales) se mantienen y, durante este periodo, tres mujeres han asumido el puesto de consejera delegada.

### 3.4. NIVEL DE INDEPENDENCIA EN EL CONSEJO

La presencia de consejeros independientes en los consejos continúa siendo un elemento clave en el análisis de su composición.

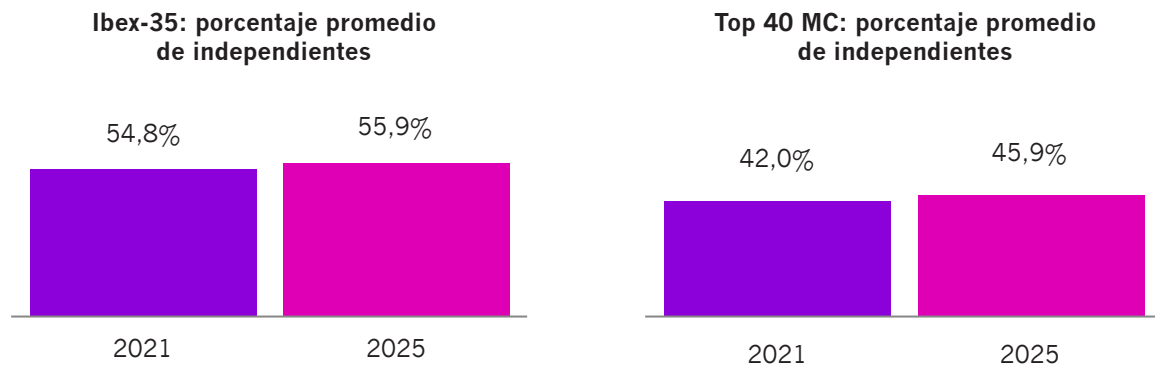
Las sociedades cotizadas tienen obligación de nombrar un número suficiente de consejeros independientes para cumplir la norma que exige que la mayoría de los miembros de la comisión de auditoría sean independientes (ex. art. 529 quaterdecies LSC). Más allá de esta obligación legal, el Código de Buen Gobierno (Recomendación 17) establece que al menos el 50% de los miembros del consejo de administración deberían ser independientes, reduciéndose este límite al 33% en el caso de sociedades controladas o de capitalización reducida. Estos umbrales —un 50% para compañías no controladas y de elevada capitalización, y un 33% para compañías controladas— suelen representar el estándar general de mercado.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que:

- No todos los inversores y *proxy advisors* admiten la excepción del umbral del 33% de independencia en compañías de baja capitalización bursátil. Por ejemplo, Glass Lewis recoge explícitamente en sus directrices de voto que la mayoría de independencia será requerida únicamente para las compañías del Ibex-35, pero ISS es menos explícito en el caso del mercado español.
- No existe una definición unívoca en el mercado de lo que constituye una “compañía controlada”. En nuestro análisis hemos partido de la definición que utilizan ISS y los principales inversores institucionales, entendiendo que una “compañía controlada” es aquella que cuenta con un accionista o grupo de accionistas que, de manera individual o concertada, alcanzan un 50% + 1 acción del capital social. Sin embargo, el Código de Buen Gobierno es más flexible y establece un umbral de control del 30% del capital social, definición que también recoge Glass Lewis en sus directrices de voto para España.

El nivel de independencia en los consejos de administración del Ibex-35 y del Top 40 del Mercado Continuo, como práctica consolidada desde hace varios años, ha mostrado un avance moderado entre 2021 y 2025. Las compañías del Ibex-35 continúan registrando niveles de independencia en el consejo superiores a los de las compañías del Top 40 del Mercado Continuo:

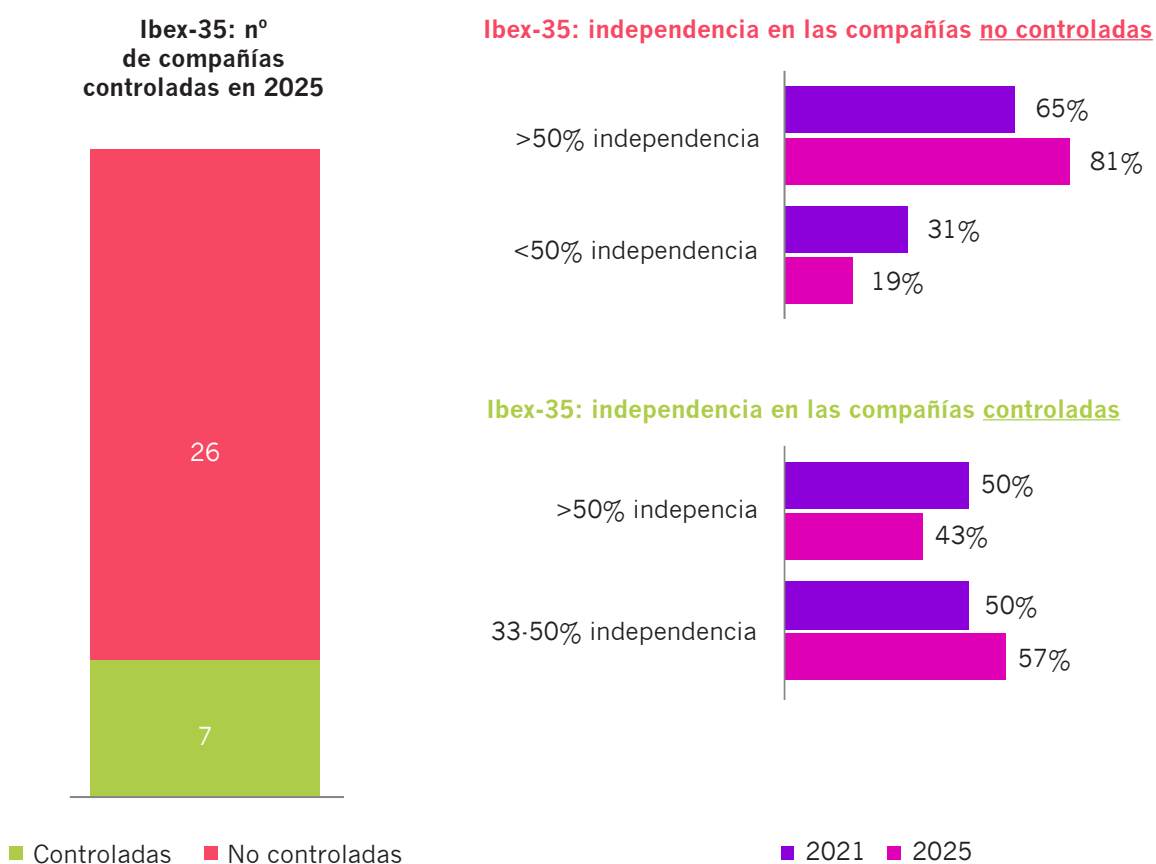
- En el Ibex-35, el porcentaje medio de consejeros independientes ha crecido 1,1 puntos porcentuales, pasando de 54,8% en 2021 a 55,9% en 2025.
- En el Top 40 del Mercado Continuo, la evolución es mayor, con un incremento promedio de independencia en 3,9 puntos porcentuales, pasando del 42% al 45,9%.



Tal y como hemos señalado antes, para interpretar mejor estas cifras, resulta clave diferenciar entre compañías controladas y no controladas, así como tener en cuenta su nivel de capitalización. A continuación, analizamos ambos índices por separado.

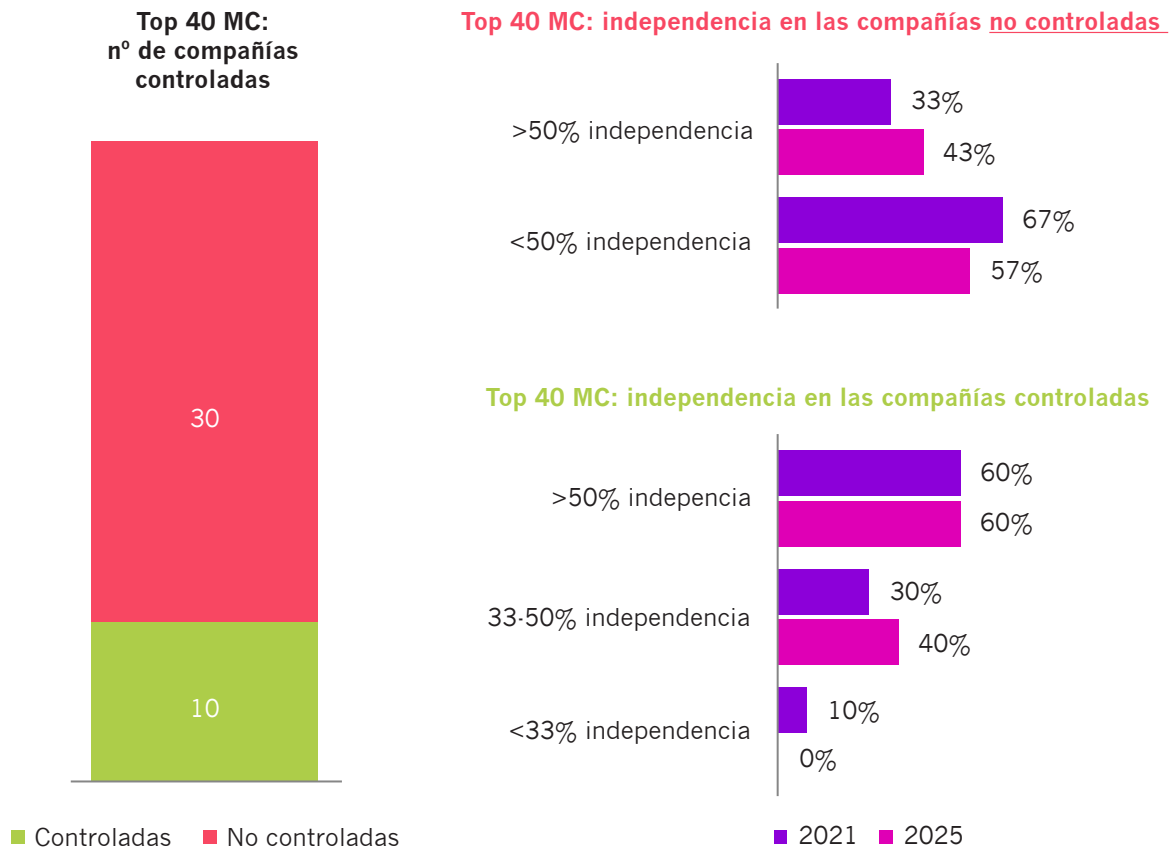
Respecto a las compañías del Ibex-35, observamos que:

- **De las compañías no controladas:** 21 sociedades (81%) cuentan con más de un 50% de consejeros independientes. Las cinco restantes (19%) no alcanzan ese umbral.
- **De las compañías controladas:** todas cumplen el mínimo del 33% de independientes.



En cuanto a las compañías del Top 40 del Mercado Continuo:

- **Compañías no controladas:** el número de empresas con más del 50% de consejeros independientes crece de 10 a 13; sin embargo, 17 de ellas (57%) todavía permanecen por debajo de ese umbral. Como hemos explicado antes, estas 17 compañías cumplirían las directrices de Glass Lewis en términos de independencia, al ser compañías de menor capitalización. Sin embargo, podrían no cumplir con los requerimientos de ISS y ser penalizadas.
- **Compañías controladas:** actualmente no hay ninguna empresa con un nivel de independencia inferior al 33%.







---

4

# ¿Cómo preparar la temporada de juntas 2026?

## 4 ¿CÓMO PREPARAR LA TEMPORADA DE JUNTAS 2026?

Cada año la temporada de juntas nos brinda valiosos aprendizajes, tanto en los progresos que realizan las compañías para alinear sus prácticas de gobierno corporativo con las crecientes demandas del mercado, como en los nuevos desafíos en materia de gobierno corporativo a los que se enfrentan de manera constante.

De cara a la Temporada de Juntas 2026, hemos identificado una serie de retos clave que, en nuestra opinión, marcarán la agenda de los emisores y de sus grupos de interés, tanto a nivel nacional como internacional. A continuación, destacamos algunos de los retos más relevantes:

### 4.1. LA SUPERVISIÓN DE RIESGOS EMERGENTES CONTINUARÁ EN LA AGENDA DE LOS CONSEJOS

Los riesgos emergentes que han cobrado relevancia en los últimos años —como el uso y el impacto de la inteligencia artificial en los modelos de negocio, la creciente complejidad geopolítica o las vulnerabilidades asociadas a las cadenas de suministro— continuarán ocupando un lugar prioritario en la agenda de los consejos de administración.

Para garantizar una gestión y supervisión eficaz en estos ámbitos, cada vez más dinámicos y especializados, resulta fundamental contar con el conocimiento experto adecuado. Como ya apuntábamos en nuestro estudio del año pasado, existe un debate abierto sobre la mejor forma de abordar la gestión y supervisión de estos riesgos emergentes: a través del nombramiento de consejeros que tengan un conocimiento experto o contando con el auxilio de miembros de la alta dirección o de profesionales externos.

Desde Georgeson y Cuatrecasas consideramos que no existe una fórmula única para gestionar y supervisar estos nuevos riesgos, y que la decisión debe ser tomada por cada compañía en atención a sus particularidades, tras identificar cuáles son sus principales necesidades y retos. La existencia de una matriz de competencias y su actualización facilita esta toma de decisiones.

### 4.2. MAYOR RELEVANCIA A LA EXISTENCIA Y PUBLICACIÓN DE UNA MATRIZ DE COMPETENCIAS

La elaboración y actualización de una matriz de competencias del consejo se consolida como una herramienta cada vez más útil al servicio de la política de selección de consejeros y de la evaluación de la composición adecuada del consejo. Típicamente es útil para establecer las necesidades relativas a la cualificación y aptitud técnica de los consejeros, pero también puede incluir otras perspectivas diferentes sobre diversidad (por ejemplo, por razón del género, procedencia geográfica o edad).

Así, permite identificar de forma sistemática las capacidades y aptitudes de los actuales miembros del consejo, y detectar posibles carencias en relación con los perfiles que son necesarios para afrontar los retos de la compañía. La definición de estas necesidades debe estar alineada con la visión y objetivos estratégicos de la compañía, asegurando que el consejo de administración cuente, en su conjunto, con el conocimiento y la experiencia adecuada para guiar su evolución.

Precisamente una de las virtudes de la matriz de competencias es que permite analizar las cualidades individuales de los consejeros en favor de la adecuación del consejo en su conjunto. Los diferentes perfiles se complementan unos con otros, por lo que las características individuales de cada consejero no deben analizarse aisladamente, sino subsumidas en la composición completa del consejo.

Además de su utilidad como herramienta de selección, la matriz de competencias desempeña una finalidad de transparencia. Su publicidad al mercado facilita a inversores, *proxy advisors* y demás grupos de interés una comprensión ágil y visual de los perfiles de los consejeros y de las competencias presentes en el conjunto del consejo de administración. En la medida en que esto les permite valorar con mayor criterio las propuestas de nombramiento y reelección de consejeros, la transparencia en relación con las matrices de competencias debería consolidarse entre las compañías.

### 4.3. INTENSIFICACIÓN DEL ESCRUTINIO EN LAS PROPUESTAS DE NOMBRAMIENTOS, RATIFICACIONES Y REELECCIONES DE CONSEJEROS

Los nombramientos, ratificaciones y reelecciones de consejeros han sido históricamente algunas de las propuestas más controvertidas en las juntas de accionistas, y se prevé que esta tendencia se mantenga —e incluso, se intensifique— durante el año 2026, debido a varios factores clave:

- **Ley Orgánica de Paridad.** La entrada en vigor de la [Ley Orgánica 2/2024](#), que establece una representación mínima del 40% para el sexo menos representado en los consejos de administración a partir del 30 de junio de 2026 para las 35 compañías con mayor capitalización bursátil (según la cotización de cierre a 21 de agosto de 2024) y, desde el 30 de junio de 2027, para el resto de las compañías cotizadas. Cuando una sociedad no alcance esta representación mínima deberá ajustar su proceso de selección de consejeros en los términos previstos en el art. 529 bis 4 LSC.

De acuerdo con el análisis realizado, siete compañías del Ibex-35 aún no cumplen con este requisito, por lo que previsiblemente trabajarán activamente en este ámbito en los próximos meses. Los nombramientos, ratificaciones o reelecciones de aquellos consejeros que no contribuyan a alcanzar el umbral de representación mínima del 40% podrían verse penalizados por los *proxy advisors* y los inversores.

La CNMV ha publicado un [documento de preguntas y respuestas](#) para orientar, entre otros, a las sociedades cotizadas sobre la aplicación de la Ley Orgánica de Paridad.

- **Nivel de independencia en las comisiones del consejo.** El creciente número de inversores que están a favor de que las comisiones clave del consejo (esto es, la comisión de auditoría y la comisión de retribuciones) estén íntegramente compuestas por consejeros independientes, penalizando a aquellos consejeros que, no teniendo la clasificación de independientes, forman parte de estas. Esta postura puede extenderse incluso a los consejeros sometidos a reelección que integren la comisión de nombramientos, por ser estos considerados los responsables de la composición de los órganos de supervisión.
- **Mayor accountability.** El aumento del nivel de responsabilidad atribuido a los consejeros —también conocido como *accountability*— por ser considerados los responsables últimos de cualquier aspecto que no funcione adecuadamente en la compañía. En particular, se observa una tendencia creciente a penalizar a los consejeros que presiden las comisiones del consejo bajo cuyo ámbito se hayan tratado asuntos que, en la junta anterior, recibieron más de un 20% de votos en contra. Esto incluye temas relacionados con retribuciones, ESG, o la estructura y funcionamiento del propio consejo de administración.
- **Plan de acción.** Ante situaciones en las que alguna propuesta haya recibido un voto disidente superior al 20% o haya sido objeto de preocupación reiterada en juntas anteriores, se vuelve imprescindible que las compañías establezcan un plan de acción específico. Este plan debe permitir abordar las inquietudes manifestadas por los inversores y *proxy advisors*, y demostrar un compromiso claro con la mejora continua en materia de gobernanza. De lo contrario, existe un riesgo elevado de que se penalice el nombramiento, reelección o ratificación de los consejeros.

### 4.4. CRECIENTE INTERÉS EN EL MERCADO POR CONOCER LOS GRANDES LINEAMIENTOS DE LOS PLANES DE SUCESIÓN

En las actividades de *engagement* con inversores y *proxy advisors* en los últimos años, y en concreto en la Temporada de Juntas 2025, se ha detectado un interés creciente por conocer la existencia y funcionamiento —o grandes lineamientos— de los planes de sucesión, especialmente en lo que respecta a los cargos de presidente y consejero delegado. Esta preocupación responde a la necesidad de garantizar la continuidad y sostenibilidad de las compañías en el largo plazo.

Contar con un plan de sucesión bien definido no solo refuerza la estabilidad organizativa, sino que también transmite confianza a los grupos de interés (*stakeholders*), al evidenciar que la compañía está preparada para afrontar transiciones de liderazgo de forma ordenada y estratégica.

#### 4.5. CRECIENTE ACTIVISMO ACCIONARIAL

Se espera que durante 2026 continúe existiendo cierto activismo accionarial en el mercado español. Aunque su presencia no ha sido tan marcada como en otros mercados internacionales, como Estados Unidos, Francia o Reino Unido, en los últimos años las compañías cotizadas en España han experimentado una presión constante por parte de inversores activistas, tanto de forma pública como privada.

En el actual contexto de intensificación del activismo, contar con un conocimiento detallado del accionariado se ha convertido en una necesidad estratégica crítica para las compañías cotizadas. Ya no basta con tener una visión superficial de la titularidad accionarial; es imprescindible desarrollar una comprensión profunda de los inversores, que incluya una segmentación de la composición del capital social según la tipología de cada inversor, la identificación específica de los principales accionistas y el análisis de sus estrategias de inversión, rotación de cartera y antecedentes en materia de activismo. Paralelamente, es fundamental monitorizar activamente la evolución del capital social para detectar variaciones relevantes que puedan anticipar la entrada de inversores activistas.

Esta información resulta clave para anticipar movimientos activistas y diseñar estrategias de *engagement* proactivo que canalicen las inquietudes de los inversores hacia diálogos constructivos, antes de que escalen en campañas públicas disruptivas.

#### 4.6. LOS ROADSHOWS FUERA DE LA TEMPORADA DE JUNTAS DEBEN CONSTITUIR UNA PRÁCTICA HABITUAL PARA MITIGAR POSIBLES RIESGOS EN LA PRÓXIMA JUNTA DE ACCIONISTAS

No es una novedad la importancia que atribuimos al diálogo entre las compañías cotizadas y sus principales inversores y *proxy advisors*, en especial, fuera del periodo formal de la temporada de juntas. Esta práctica, que se está consolidando con mayor intensidad entre las grandes compañías cotizadas españolas, está generando que algunos inversores se desvíen de las recomendaciones de los *proxy advisors*. Sin embargo, la Temporada de Juntas 2025 ha evidenciado aún más la necesidad de implementar el diálogo con los inversores —en especial entre las cotizadas de menor capitalización donde la actividad de *engagement* aún constituye una práctica menos habitual—. Con esta práctica se pueden evitar posibles riesgos de voto en contra no identificados con la suficiente antelación por parte de las compañías por no estar contemplados —o suficientemente detallados— en las políticas de voto de los inversores o *proxy advisors*.

En este sentido, el diálogo anticipado permite comprender mejor las expectativas de los inversores y *proxy advisors*, explicar con mayor profundidad la visión de la compañía y, en caso de ser necesario, implementar medidas correctivas que contribuyan a mitigar el riesgo de votos en contra en la junta de accionistas de 2026.

Asimismo, el incremento en la participación activa del capital flotante (*free-float*) en las juntas de accionistas, tanto en el Ibex-35 como en el Top 40 del Mercado Continuo, evidencia la necesidad de establecer canales de comunicación efectivos y recurrentes con este grupo de accionistas, cuya influencia en las decisiones corporativas es cada vez más significativa.

#### 4.7. LAS RETRIBUCIONES DE LOS ALTOS CARGOS CONTINUARÁN SIENDO OBJETO DE DEBATE

Los asuntos retributivos seguirán siendo objeto de especial escrutinio por parte de los *proxy advisors* e inversores institucionales. De cara a la Temporada de Juntas 2026, se espera que este escrutinio se intensifique, especialmente en relación con los siguientes aspectos:

- **Transparencia retributiva:** se valora de manera muy positiva la transparencia *ex ante* de los modelos retributivos y la claridad sobre la composición del paquete retributivo (esto es, combinación entre retribución fija, variable a corto plazo y variable a largo plazo). Asimismo, se consolida la necesidad de ofrecer mayor transparencia *ex post* a través de la divulgación del nivel de cumplimiento de las métricas de forma individualizada.
- **Definición y divulgación de grupos comparables (*peers*):** los *benchmarks* retributivos ganan protagonismo como base para evaluar la competitividad salarial y justificar el *quantum* retributivo. Se espera una mayor transparencia en estos procesos de definición de compañías comparables, que refleje tanto el listado de comparables como la justificación detallada de los criterios utilizados para su selección.

- **Justificación de incrementos salariales:** los incrementos salariales continúan en el punto de mira. Inversores y *proxy advisors* insisten en que los incrementos salariales deben (i) estar respaldados por *benchmarks* objetivos y medidas similares en el resto de la plantilla, (ii) estar alineados con la experiencia de los accionistas y (iii) divulgarse de forma transparente.
- **Limitación de la discrecionalidad de la comisión de retribuciones:** se penaliza la capacidad excesiva de esta comisión para modificar al alza las retribuciones o conceder pagos extraordinarios no aprobados por la junta de accionistas.
- **Contribuciones a planes de pensiones:** se espera que las aportaciones a los planes de pensiones de los consejeros ejecutivos estén alineadas con las del resto de empleados, evitando privilegios desproporcionados.
- **En relación con los incentivos a largo plazo:** se considera buena práctica que estos planes tengan una duración mínima de tres años, reforzando el alineamiento con los intereses a largo plazo de la compañía. Entre las métricas a utilizar, se recomienda la TSR (*Total Shareholder Return*)<sup>8</sup>. En relación con esta métrica, se recomienda establecer escalas de logro que, entre otros, impidan el pago del incentivo en el caso de que el desempeño de la compañía se sitúe por debajo de la mediana de sus comparables (*peers*).
- **Incorporación de métricas ESG:** se espera que las métricas ambientales, sociales y de gobernanza estén integradas en toda la retribución variable, reflejando el compromiso de la compañía con la sostenibilidad.

#### 4.8. MENOR PROTAGONISMO DE LAS PROPUESTAS ESG EN LAS JUNTAS DE ACCIONISTAS DE 2026

En el ámbito de la sostenibilidad destacamos los siguientes aspectos con vistas a la preparación de la Temporada de Juntas 2026: (i) el menor protagonismo de las propuestas ESG en las juntas generales, (ii) la incertidumbre generada por el retraso en la transposición de la Directiva CSRD y la reforma de la normativa de información y debida diligencia en materia de sostenibilidad a escala de la UE, y (iii) los posibles efectos de la aplicabilidad del reglamento sobre calificaciones ESG. A continuación, detallamos cada uno de estos aspectos.

- **Menor protagonismo de las propuestas ESG: contexto y tendencias**

Las propuestas ligadas a aspectos medioambientales y sociales han perdido protagonismo durante la Temporada de Juntas 2025, en comparación con otras propuestas de gobernanza más tradicionales. Esta evolución parece estar influenciada, al menos en parte, por el movimiento anti-ESG que se está consolidando en Estados Unidos, y que ha generado un efecto de repliegue en ciertos mercados.

De cara a 2026, se espera que el número de compañías españolas que presenten propuestas ESG — más allá de la aprobación de la información sobre sostenibilidad que comentaremos más adelante — se mantenga en niveles similares a los observados hasta ahora. Es decir, limitado principalmente a un grupo reducido de compañías, con un alto impacto ambiental o una exposición significativa a riesgos ESG.

Este contexto refuerza la necesidad de que las compañías que sí decidan llevar a sus juntas de accionistas este tipo de propuestas lo hagan alineándolo con sus objetivos estratégicos, y con una narrativa clara que permita a los inversores comprender el valor añadido de dichas iniciativas.

- **Incertidumbre normativa**

Actualmente, las sociedades cotizadas españolas afrontan un panorama incierto en materia de sostenibilidad debido a:

- (i) La demora en la transposición de la Directiva CSRD

La directiva sobre información corporativa de sostenibilidad (2022/2464/UE) (“CSRD”) debería haberse incorporado a nuestro ordenamiento jurídico interno antes del 6 de julio de 2024. Sin embargo, el Proyecto de Ley de Información de Sostenibilidad (“LIES”) continúa tramitándose en el Congreso de los Diputados y el plazo de enmiendas se ha prorrogado hasta el 22 de octubre de 2025.

<sup>8</sup> El retorno total para los accionistas (RTA o TSR por sus siglas en inglés) es una métrica de rendimiento muy común en el mercado. Esta métrica mide la creación de valor de una empresa en el tiempo y permite a los inversores medir la eficacia de la gestión y el rendimiento de su inversión.

(ii) La reforma Ómnibus I

La UE está llevando a cabo una profunda revisión normativa para simplificar, entre otras, las obligaciones de información y debida diligencia en materia de sostenibilidad. No obstante, el alcance de la reforma resulta muy incierto debido a (a) las diferencias que existen entre la Comisión, el Consejo y el Parlamento Europeo en aspectos clave, (b) las notables discrepancias entre los grupos parlamentarios, y (c) las diversas posturas defendidas por actores tan relevantes como el Banco Central Europeo, y determinados inversores institucionales y organizaciones de la sociedad civil. Para más detalle, véase la publicación de [Cuatrecasas | Las sociedades cotizadas ante la reforma de sostenibilidad](#).

Como consecuencia de lo anterior, la norma vigente en España respecto a la información de sostenibilidad que deben facilitar las sociedades cotizadas sigue siendo la [Ley 11/2018](#), aunque ha quedado superada por la práctica del mercado. Durante la Temporada de Juntas 2025, la mayoría de las sociedades cotizadas optaron por seguir la [recomendación conjunta](#) emitida en noviembre de 2024 por la CNMV y el ICAC y presentaron sus informes de 2024 en formato adaptado a CSRD. Todo ello, con el propósito de facilitar su comparabilidad con la información de sostenibilidad facilitada por empresas similares (peers) de la UE.

El panorama de preparación de la Temporada de Juntas 2026 presenta, si cabe, mayores desafíos. España sigue sin transponer la Directiva CSRD, pero se suman: (i) la incertidumbre de la reforma Ómnibus I y (ii) la ausencia de una pauta de actuación actualizada para las sociedades cotizadas similar a la emitida por la CNMV y el ICAC en 2024.

Ante esta situación, resulta conveniente que las sociedades cotizadas realicen un análisis que vaya más allá del mero cumplimiento normativo, evaluando tanto los riesgos como las oportunidades desde una perspectiva reputacional y de financiación. Más allá de las obligaciones legales que resulten de la reforma Ómnibus I y de su futura incorporación a nuestro ordenamiento jurídico interno, la forma en que las sociedades cotizadas gestionen y comuniquen su desempeño medioambiental, social y de gobernanza puede influir, entre otros, en su capacidad de contratación o de atraer inversión y financiación.

- **Reglamento sobre calificaciones ESG**

El Reglamento [2024/3005/UE](#), que será directamente aplicable a partir del 2 de julio de 2026, tiene como objetivo mejorar la fiabilidad y comparabilidad de las calificaciones o *ratings* ESG. En el pasado, estos han sido objeto de crítica por la falta de transparencia en las metodologías utilizadas y en los resultados obtenidos, lo que ha derivado en una dificultad para su análisis y comparabilidad.

El reglamento pretende que, al igual que los *ratings* de riesgos crediticios, estas calificaciones ESG se conviertan en herramientas útiles para la toma de decisiones de inversión. Para más detalle véase la publicación [Cuatrecasas | Nuevo Reglamento de la UE sobre calificaciones ESG: lo que necesitas saber](#).

En la práctica, las agencias de calificación están desempeñando un papel cada vez más relevante en materia de sostenibilidad, influyendo de manera significativa en las decisiones de los diferentes grupos de interés (*stakeholders*). Por este motivo, cuando una sociedad cotizada tenga previsto, por ejemplo, presentar una propuesta que afecte a temas de gobernanza, no solo debe tratar de facilitar su aprobación por la junta general sino también su comprensión por parte de las agencias de *rating*. La evaluación que estas hagan es susceptible de afectar a las decisiones de inversores, financiadores, socios comerciales y clientes, y, en consecuencia, influir en la percepción y el posicionamiento de la empresa.

Este aspecto es particularmente relevante para las sociedades cotizadas que tengan uno o varios accionistas de control o de referencia importantes. Históricamente, este tipo de compañías han tenido menos incentivos para adoptar medidas de buen gobierno debido a la facilidad para aprobar

sus decisiones en la junta general. Sin embargo, ahora podrían enfrentarse a riesgos reputacionales si su gobernanza es penalizada por estas agencias de calificación externas.

#### **4.9. MAYOR ESFUERZO POR PARTE DE LAS COMPAÑÍAS QUE FORMAN PARTE DEL TOP 40 DEL MERCADO CONTINUO PARA ALINEARSE CON LAS PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO**

Como se evidencia en el [apartado 2.2](#) de este estudio, relativo a las cuestiones más conflictivas, el análisis de las compañías del Top 40 del Mercado Continuo revela una evolución significativa en el comportamiento de la oposición accionarial, que ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. Esta mejora refleja el creciente compromiso de estas compañías por adoptar mejores prácticas de gobierno corporativo, y responder de manera más efectiva a las expectativas de sus accionistas e inversores institucionales.

No obstante, cabe señalar que no se identifica una tendencia clara y consistente en los últimos cinco años respecto a las propuestas de reelección, nombramiento y ratificación de consejeros, ni tampoco en cuanto a las propuestas relacionadas con el capital social. Estas materias continúan generando niveles variables de oposición, lo que sugiere que persisten desafíos específicos en la comunicación y justificación de estas decisiones estratégicas ante el accionariado. Durante los últimos cinco años, sin embargo, se ha observado una disminución progresiva y notable en la oposición a las propuestas relativas a remuneraciones, indicando una mayor alineación entre las políticas retributivas propuestas por los consejos de administración y las expectativas de los inversores.

Esta evolución positiva en materia de remuneraciones puede atribuirse, entre otros, a que las compañías vienen desarrollando una mayor sofisticación en el diseño de sus políticas retributivas, mejorando la transparencia y calidad de la información proporcionada a los accionistas en relación con sus prácticas retributivas. Esto ha facilitado una evaluación más informada por parte de los inversores. Asimismo, las compañías están otorgando una creciente relevancia al establecimiento de un diálogo proactivo con inversores institucionales, intensificando los esfuerzos de comunicación bilateral con sus principales accionistas, especialmente durante los períodos previos a las juntas generales. Este enfoque permite una comunicación más fluida sobre las propuestas más sensibles y que las empresas tomen cada vez más en cuenta la postura de los inversores.

#### **4.10. LAS JUNTAS HÍBRIDAS SEGUIRÁN PREDOMINANDO EN LA TEMPORADA DE JUNTAS 2026**

Se observa un incremento paulatino en la adopción de juntas 100% telemáticas por parte de algunas compañías españolas, reflejando una evolución en las prácticas de gobernanza hacia modelos más digitales y accesibles. No obstante, se espera que el formato híbrido —que combina la participación presencial y telemática— continúe siendo el modelo predominante entre las compañías cotizadas, dada su capacidad para facilitar una participación más amplia y flexible, sin renunciar a la interacción directa que ofrece la presencialidad.

**Georgeson**

  
**CUATRECASAS**