



CORPORANCE
Asesores de Voto

Política de Voto

Temporada 2025

ENERO 2025





ÍNDICE

ACERCA DE CORPORANCE	4
NUESTRA POLÍTICA DE VOTO	5
Principios generales	5
Marco legal.....	5
Aplicación de las políticas	6
DIRECTRICES DE VOTO 2025	7
1. CUENTAS ANUALES / INFORMACIÓN NO FINANCIERA / MEMORIA DE SOSTENIBILIDAD	7
Informes financieros y cuentas anuales	7
Información no financiera / Memoria de Sostenibilidad	7
2. APLICACIÓN DE RESULTADOS Y REPARTO DE DIVIDENDOS	9
Dividendo anual en efectivo.....	9
Dividendo en acciones (scrip)	9
3. GESTIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	11
Aprobación de la gestión del consejo	11
Operaciones vinculadas	11
4. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	12
Estructura del consejo.....	12
Tamaño del consejo.....	12
Diversidad de género.....	12
Duración del mandato de los consejeros	12
Cese de consejeros	12
Elección y reelección de consejeros.....	13
Presidente del consejo.....	13
Consejeros ejecutivos	13
Consejeros no ejecutivos	14
Miembros de las comisiones del consejo.....	15
5. AUDITORES EXTERNOS	17
Elección o reelección de auditores.....	17



6. REMUNERACIONES DEL CONSEJO	18
Principios generales	18
Composición.....	18
Información y transparencia	19
Alineamiento.....	19
Remuneración ejecutiva	19
Salario base y remuneración fija	19
Remuneración variable.....	20
Otros conceptos	20
Remuneración total.....	21
Remuneración no ejecutiva.....	21
Planes de incentivos para los empleados.....	22
7. ESTRUCTURA FINANCIERA: CAPITAL Y DEUDA	23
Capital	23
Principio de “una acción, un voto”	23
Recompra de acciones	23
Aumentos de capital.....	23
Reservas, beneficios o primas de emisión	24
Deuda.....	24
Emisiones de deuda.....	24
Emisión de valores de capital convertible contingente (CoCos).....	24
8. SOSTENIBILIDAD (“SAY ON CLIMATE”)	26
Voto consultivo sobre la estrategia climática o informe de progreso	26
Propuestas de los accionistas sobre estrategia climática.....	26
9. OTROS PUNTOS	27
Fusiones, adquisiciones y reestructuraciones	27
Derechos de los accionistas y cambios en los estatutos	27
Propuestas de los accionistas	27
Propuestas no incluidas en el orden del día	28
CONCLUSIÓN, REVISIÓN Y PUBLICACIÓN	29



ACERCA DE CORPORANCE

CORPORANCE ASESORES DE VOTO, S.L. (“CORPORANCE”) es una entidad española independiente, creada en 2017, que presta servicios de análisis, recomendaciones de voto e implicación con sociedades cotizadas para inversores institucionales y gestores de activos apoyándoles en el cumplimiento de sus obligaciones fiduciarias y legales.

Es un asesor de voto definido por la Ley 5/2021, regulado por la Ley del Mercado de Valores y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Es el primer firmante del [Código de buenas prácticas](#) para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos asignados o los servicios prestados.

La misión de CORPORANCE es crear valor sostenible a largo plazo para la economía y la sociedad, fomentando la inversión responsable y la transparencia de los mercados de valores. Para ello, su objetivo principal es mejorar el gobierno corporativo e impulsar la implicación de los accionistas en la gestión de las sociedades, de forma activa y transparente, prestando servicios especializados para inversores, y no a emisores, garantizando su independencia y evitando conflictos de intereses.



NUESTRA POLÍTICA DE VOTO

Principios generales

Los principios de gobierno corporativo y la política de voto de CORPORANCE se basan en directrices globales reconocidas internacionalmente, normativa y prácticas locales y nuestra propia experiencia. Se adaptan al mercado español, las políticas de nuestros clientes inversores y a las circunstancias particulares de cada compañía y sector.

Consideramos que las compañías deben cumplir, al menos, con la normativa y las recomendaciones de los códigos de buen gobierno corporativo de sus respectivos mercados, y seguir las mejores prácticas nacionales e internacionales en la materia. Entre ellas destacamos las siguientes:

- Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20
- Principios y derechos fundamentales en el trabajo de la OIT
- Directrices de la OCDE para empresas multinacionales
- Principios Globales de Gobernanza de ICGN
- Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UN PRI)
- Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas

Marco legal

Las principales normas y recomendaciones aplicables en España en materia de gobierno corporativo son las siguientes:

- Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas de 2020 (CNMV)
- Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos conferidos o los servicios prestados de 2023 (CNMV)
- Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión
- Ley 5/2021 que se modifica la Ley de Sociedades de Capital, y otras normas
- Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva y su Reglamento
- Real Decreto-ley 3/2020. Ley Distribución Seguros
- Real Decreto 738/2020 y Real Decreto 1060/2015, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras
- Normativa sobre información no financiera y sostenibilidad corporativa



Aplicación de las políticas

CORPORANCE realiza el análisis de las compañías y emite sus recomendaciones de voto para sus clientes inversores, de acuerdo con estas políticas y las propias de sus clientes, a los que presta asesoramiento en implicación y voto. No ofrece ningún tipo de servicio de consultoría a las sociedades analizadas para garantizar la independencia de criterio en su análisis.

De acuerdo con la normativa en vigor, el Código de Conducta de CORPORANCE describe en detalle su metodología, política de comunicación y gestión de conflictos de intereses, así como sus principios de actuación, entre los que destacan los de integridad, calidad, independencia, confidencialidad y transparencia.

Se emitirán tres tipos de recomendaciones:

- i. A FAVOR: para aquellas propuestas que estén alineadas con las mejores prácticas de gobierno corporativo internacionales y con los intereses de los accionistas.
- ii. EN CONTRA: la propuesta perjudica los derechos de los accionistas a largo plazo, no refleja las mejores prácticas o existe falta de transparencia.
- iii. ABSTENCIÓN/NO VOTAR: en casos excepcionales, dudosos o cuando lo exija la normativa o práctica local, se podrá emitir otro tipo de recomendaciones de voto.

La responsabilidad y decisión final de ejercer sus derechos de voto y el sentido del mismo, sin perjuicio de las recomendaciones de voto emitidas por CORPORANCE, es de los inversores, quienes podrán decidir si seguir o no nuestra recomendación.



DIRECTRICES DE VOTO 2025

1. CUENTAS ANUALES / INFORMACIÓN NO FINANCIERA / MEMORIA DE SOSTENIBILIDAD

Informes financieros y cuentas anuales

Recomendamos votar a favor de estas propuestas siempre que se cumplan los mínimos requisitos de información y transparencia, valorando recomendar votar en contra si dan las siguientes circunstancias:

- a. El informe anual y resto de documentación no han sido puestos a disposición de los accionistas (en español e inglés) al menos, 30 días antes de la junta.
- b. Se detectan omisiones materiales en términos de calidad y rigor de la información.
- c. El auditor externo tiene reservas sobre los estados financieros.
- d. Existen dudas sustanciales sobre el proceso de auditoría o la fiabilidad de los auditores.

Información no financiera / Memoria de Sostenibilidad

A finales de 2018 se promulgó la Ley 11/2018 que obligó a las mayores empresas españolas, incluyendo las cotizadas, a divulgar la información sobre aspectos no estrictamente financieros en un punto separado del orden del día de la junta ordinaria de accionistas. Este estado de información no financiera (EINF) debe recoger la siguiente información:

- Medioambiente: cálculo y reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) como el carbono (alcances 1, 2 y 3) según protocolos fiables, iniciativas basadas en la ciencia (SBTi), y directrices reconocidas internacionalmente (TCFD, ODS, TNFD). Se revisará el cumplimiento de objetivos de planes de sostenibilidad, descarbonización y su financiación. Por ejemplo, si la compañía analizada es un gran emisor de GEI, y/o está incluida en la lista [Focus](#) de Climate Action 100+, se espera que esté alineada con un escenario de descarbonización y de reducción de emisiones para alcanzar neutralidad (cero neto) en 2050 como tarde.
- Derechos de los trabajadores, diversidad (género, nacionalidad o experiencia), brecha salarial, salud y seguridad (índices de frecuencia y severidad, siniestralidad y políticas internas).
- Ética, derechos humanos y códigos de conducta, con énfasis en las políticas contra la corrupción, el soborno y el blanqueo de capitales, existencia de canales de comunicación y denuncia para empleados y proveedores, así como las acciones tomadas por la compañía.
- Contribución a la sociedad y compromiso con las comunidades donde desarrolla su actividad, como donaciones, programas de voluntariado de empleados y actividades benéficas.
- Cadena de suministro e información de subcontratistas, políticas para los proveedores en línea con las de la compañía, así como salud y seguridad.
- Información fiscal, tasa impositiva efectiva global y por países; subvenciones del Estado o relación con partidos políticos u otros grupos de interés.



Recomendaremos votar a favor cuando consideremos que la sociedad cumple con sus propias políticas, siendo éstas suficientemente exigentes, teniendo en cuenta la naturaleza del negocio. Se comprobará que la información proporcionada sea suficiente y haya sido verificada por un experto externo.

En aquellas compañías grandes emisoras de GEI que no hayan presentado un plan de acción climática en la junta, se analizará el estado de información no financiera como tal política de sostenibilidad.

La transposición de la Directiva de información corporativa de sostenibilidad (CSRD), a través de la futura Ley de información empresarial sobre sostenibilidad (LIES) traerá consigo cambios sustanciales para las cotizadas:

- Ampliación del alcance a un mayor número de compañías, incluyendo a medianas.
- En la actualidad, los EINF permiten mayor flexibilidad en la elección de estándares (GRI, SASB). La CSRD introduce los ESRS (European Sustainability Reporting Standards) con directrices detalladas y armonizadas sobre información intentando asegurar su comparabilidad y transparencia.
- Exige información más específica (impactos ASG, informes sobre la cadena de valor completa, integración de la estrategia de sostenibilidad en el modelo de negocio o indicadores climáticos de la Unión Europea (UE) como la alineación con la taxonomía verde).
- Auditoría obligatoria: la información sobre sostenibilidad deberá ser verificada por un auditor o un experto independiente (verificador) que garantice la calidad y fiabilidad del reporte.
- Bajo la LIES, todavía no aprobada, la información sobre sostenibilidad pasará a integrarse en el informe de gestión anual.

Su transposición aplicará a distintos grupos:

- Grandes compañías ya sujetas a la publicación del EINF: compañías grandes de interés público con más de 500 empleados, ya sujetas a la NFRD (Directiva de Información No Financiera), que tendrán que publicar el primer informe en 2025 sobre datos del ejercicio 2024.
- Grandes compañías no sujetas al EINF que cumplan al menos 2 de los siguientes criterios: tener más de 250 empleados, tener un volumen de negocio superior a 40 millones de euros, tener un total de activos superior a 20 millones de euros. Tendrán que reportar a partir del ejercicio 2026 sobre el ejercicio 2025.
- PYMES cotizadas, excluyendo a microempresas con menos de 10 empleados y menos de 700.000 euros de facturación anual. Reportarán a partir del ejercicio 2026, publicando su primer informe en 2027, a no ser que opten por un periodo de extensión hasta 2028.
- Compañías de países terceros con actividades significativas en la UE: compañías no europeas con una facturación superior a 150 millones de euros dentro de la UE y que tengan al menos una filial o sucursal en la UE que cumpla ciertos criterios. Deberán reportar a partir del ejercicio 2028, publicando su primer informe en 2029.



2. APLICACIÓN DE RESULTADOS Y REPARTO DE DIVIDENDOS

Dividendo anual en efectivo

Consideramos buena práctica el reparto de una cantidad razonable de los resultados anuales de la compañía a sus accionistas, siempre que no comprometa su liquidez y capacidad de inversión y crecimiento. También debe ser coherente con su política de dividendos y retribución al accionista, según la naturaleza de la compañía y el sector en el que opera.

Este punto se evaluará caso por caso, votando en contra si se da alguna de las siguientes circunstancias:

- a. El dividendo propuesto no está cubierto por los beneficios anuales y/o el flujo de caja libre. Se podrá votar a favor siempre que la compañía tenga un historial positivo de poder cubrir el gasto y que tenga una posición financiera estable que no sea afectada por el pago del dividendo.
- b. El dividendo propuesto difiere considerablemente de la práctica de la propia compañía en ejercicios anteriores o de la práctica de mercado y del sector sin justificación razonable.
- c. La política de dividendos no es transparente, razonable o sostenible a largo plazo.
- d. El pago de un dividendo en efectivo se sustituye por un programa de recompra de acciones.
- e. El dividendo propuesto pone en riesgo la solvencia financiera de la entidad o el cumplimiento de sus coeficientes u otras obligaciones regulatorias.
- f. El pago del dividendo ha sido suspendido sin justificación adecuada.

Aquellas entidades que tengan regímenes de reparto de dividendos específicos y regulados, como es el caso de las SOCIMIs, se analizarán siguiendo la legislación vigente.

Dividendo en acciones (scrip)

Según los programas de scrip dividend, los accionistas tienen la posibilidad de decidir si reciben todo o parte del dividendo en efectivo o a través de acciones gratuitas de la compañía. Como la legislación española no contempla este tipo de dividendos, las compañías lo instrumentan a través de ampliaciones de capital. Se evaluará este tipo de dividendo caso por caso, recomendando votar a favor de ellos si son razonables y en beneficio de los accionistas, y siempre que el dividendo en acciones no sustituya a un dividendo en efectivo sin justificación adecuada.

Prima de asistencia o participación

Apoyaremos el pago de un incentivo al accionista en concepto de prima por participar, asistir y votar en las juntas, siempre que la situación financiera de la compañía sea sólida y se trate por igual a todos los accionistas, incentivando la participación sin influir en el sentido del voto.



Reducciones de capital vía reembolsos y distribuciones excepcionales

Consideramos que las reducciones de capital son una forma aceptable de remunerar al accionista de forma indirecta. En estos casos, se apoyará la propuesta siempre que sea coherente con la situación financiera de la compañía a largo plazo, o no se utilice una reducción del valor nominal de las acciones para restringir el derecho de los accionistas a incluir un punto en el orden del día de las juntas.

En cuanto a recompras de acciones, nos opondremos a una recompra de acciones que sustituya a un dividendo en efectivo. Este tipo de remuneración al accionista se analiza en detalle en el punto 7 (Estructura de Capital) de esta política.



3. GESTIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Aprobación de la gestión del consejo

En general, recomendaremos votar a favor, si no se da alguna de las siguientes circunstancias:

- a. Conducta reprochable del consejo en su conjunto, o de consejeros individuales.
- b. Falta de transparencia o respuesta a las peticiones o preocupaciones de los accionistas.
- c. Incoherencias entre la conducta del consejo y los estatutos sociales, reglamentos, políticas o código de conducta de la compañía.
- d. Incumplimientos de la normativa local, dependencia de procesos judiciales penales o dictámenes de condenas penales firmes contra el consejo o alguno de sus miembros.
- e. Opinión con reservas o adversa sobre la conducta del consejo emitida por el auditor externo.
- f. Deterioro de la situación financiera, medioambiental, social o de gobierno corporativo de la sociedad en comparación con otros años, con la industria y con el sector.
- g. Casos contrastados de violaciones de derechos humanos, derechos laborales o en la cadena de suministro por parte de la compañía.
- h. Tamaño del consejo por encima o por debajo de la práctica del mercado sin justificación.

Además, este punto del orden del día podrá ser utilizado para reflejar el descontento de los inversores sobre otros asuntos importantes que no se presenten a votación de los accionistas en la junta.

Operaciones vinculadas

La Ley 5/2021, de 12 de abril, que modificaba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y otras normas financieras, estableció la obligación de informar sobre las operaciones vinculadas significativas (>10% de los activos en balance) de los accionistas mayoritarios de las cotizadas, incluyendo un punto en el orden del día de la junta de accionistas.

Se recomendará votar a favor de las operaciones a no ser que:

- a. El informe del auditor y la documentación presentada a los accionistas sobre las operaciones vinculadas no contienen la suficiente información.
- b. La operación es incompatible con los intereses de todos los accionistas.



4. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Estructura del consejo

Tamaño del consejo

La composición del consejo de administración es un factor importante para los inversores. El tamaño del consejo debe ser aprobado por la junta de accionistas. La recomendación 13 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de la CNMV aconseja que el consejo tenga entre 5 y 15 miembros.

Se recomendará votar a favor de estas propuestas a no ser que el tamaño del consejo esté por encima o por debajo de la práctica del mercado, se considere inadecuado para la complejidad y naturaleza del negocio, o la compañía no lo haya justificado debidamente.

Diversidad de género

Se espera que el género menos representado en el consejo sea de al menos el 33%.

En España, la Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres establece los siguientes plazos para su entrada en vigor:

- Las 35 mayores compañías por capitalización bursátil deberán tener al menos un 40% del sexo menos representado en los consejos de administración a partir del 30 de junio de 2026.
- Para el resto de las sociedades cotizadas, el 40% será de aplicación a partir del 30 de junio de 2027.

Duración del mandato de los consejeros

Consideramos que un mandato de hasta 4 años es adecuado, por lo que apoyaremos mandatos de esta duración, así como su acortamiento, pero votaremos en contra de mandatos superiores a 4 años.

Cese de consejeros

Presentar el cese de consejeros como punto del orden del día es de carácter voluntario, por lo que valoraremos cuando se haga. Se votará a favor de la propuesta cuando la justificación por el cese se considere adecuada y esté alineada con los intereses de la compañía y de sus accionistas a largo plazo. También se apoyará el cese de cualquier consejero que haya sido condenado por cargos penales que podrían comprometer la integridad y reputación de la compañía.

Se podrá usar el punto de “aprobación de gestión del consejo” para expresar opiniones o preocupaciones en cuanto al proceso de cese de consejeros, en caso de no haberse presentado en un punto específico para ello.



Elección y reelección de consejeros

Presidente del consejo

El presidente es el máximo responsable de la eficacia y el buen funcionamiento del órgano de administración. El consejo de administración es un órgano de control, además de gestión, y su independencia es clave para asegurar una supervisión efectiva. Esto es difícil cuando su presidente es el primer ejecutivo. Por ello es preferible que el presidente del consejo sea independiente de la compañía y de sus principales accionistas, o al menos que no tenga (o idealmente no haya tenido) funciones ejecutivas.

En general, recomendaremos votar a favor de la propuesta sobre el presidente del consejo, a no ser que se dé alguna de las siguientes condiciones:

- a. El presidente es también el primer ejecutivo de la compañía sin justificación adecuada. Esto se evaluará caso por caso, ya que en España es una práctica común. Se valorará la independencia del consejo, y la presencia de un consejero independiente coordinador.
- b. El presidente es un consejero dominical con lazos con un accionista significativo, y no existe suficiente independencia en el consejo o un consejero independiente coordinador.
- c. La remuneración del presidente del consejo es excesiva en comparación con empresas de similar tamaño, capitalización y sector.
- d. Existen serias preocupaciones sobre la política de remuneración, y no se presenta a reelección el presidente de la comisión de remuneraciones.
- e. Surgen dudas sobre la estrategia climática de la compañía, en el caso de que no haya o no se presente a reelección el presidente de la comisión de sostenibilidad.
- f. Surgen serias preocupaciones sobre el funcionamiento del consejo.

Consejeros ejecutivos

Los consejeros ejecutivos son aquellos cuyas funciones incluyen la intervención en la actividad diaria de la compañía y el desempeño de tareas de alta dirección. El modelo anglosajón de gobierno corporativo incluye un consejo de administración formado por consejeros ejecutivos y no ejecutivos (one-tier, como en España). En el modelo continental (o two-tier, como el alemán) hay dos consejos: el supervisor (formado por consejeros no ejecutivos entre los que se encuentra el presidente) y el de dirección o administración (formado por ejecutivos únicamente). En algunos países (como Francia) las compañías pueden optar por un modelo u otro.

Recomendaremos apoyar los nombramientos y reelecciones de los consejeros ejecutivos a no ser que se dé alguna de las siguientes circunstancias:

- a. El candidato es presidente del consejo, y no se justifica la combinación de poderes.
- b. Hay un número excesivo de consejeros ejecutivos (tres o más).
- c. El candidato tiene lazos con un accionista significativo sobrerrepresentado en el consejo.
- d. No existe suficiente independencia en el consejo.



Consejeros no ejecutivos

Los consejeros no ejecutivos, también llamados consejeros externos, son aquellos que no tienen funciones ejecutivas ni son empleados del grupo. Según la normativa española, pueden ser de varios tipos:

- Independiente: aquel que debe desempeñar sus funciones sin verse condicionado por relación alguna con el equipo gestor ni con los accionistas de control de la sociedad. Se elige en atención a sus circunstancias personales y profesionales. Su misión fundamental es defender los intereses de todos los accionistas, y en particular de los minoritarios no representados en el consejo.
- Dominical: aquel que forma parte del consejo de administración a propuesta y en representación de un accionista significativo de la sociedad.
- Otro externo: consejero no ejecutivo que no cumple con las condiciones de independiente ni dominical. Pueden ser antiguos independientes que lleva más de 12 años en el consejo, o antiguos ejecutivos, entre otros.

La composición del consejo de administración debe tener un equilibrio entre ejecutivos y no ejecutivos, así como un mínimo de independencia del 50%. En general, recomendaremos votar a favor de las propuestas sobre los consejeros no ejecutivos, a no ser que se dé alguna de las siguientes condiciones:

- a. La información concerniente al candidato es insuficiente o incompleta para evaluar sus capacidades como consejero.
- b. El mandato del candidato supera los 4 años.
- c. El candidato tiene un número excesivo de cargos en sociedades cotizadas que le impiden dedicarse plenamente al consejo (overboarding):
 - i. Un cargo ejecutivo y más de uno no ejecutivo;
 - ii. Más de cinco puestos como consejero no ejecutivo en sociedades cotizadas;
 - iii. Número elevado de puestos en sociedades (tanto cotizadas como no).
- d. En el ejercicio anterior, el candidato ha asistido a menos del 75% de las reuniones del consejo/comisiones internas a las que pertenece sin justificación. Se considera falta de transparencia que las compañías no compartan la asistencia individual de sus consejeros, y expresaremos nuestras preocupaciones sobre este aspecto en el punto de “aprobación de la gestión del consejo”.
- e. Existen dudas sobre el desempeño de sus funciones como consejero, o conflictos de intereses al tener relaciones comerciales directas o indirectas con la compañía, lazos personales o de negocio con otros consejeros que comprometan su independencia, o relaciones con los auditores (en los últimos 3 años).
- f. El candidato propuesto tiene un historial que puede poner en riesgo la reputación del consejo y la compañía, o ha sido condenado por cargos penales.
- g. La independencia del consejo está por debajo del 50%.
- h. El candidato es el consejero independiente coordinador y no se le considera independiente.



- i. El candidato lleva en el consejo más de 16 años, salvo en casos excepcionales como el socio fundador o accionista principal de la sociedad.
- j. El candidato es dominical o tiene lazos con los accionistas principales, cuando estos están sobrerrepresentados en el consejo. Consideramos que la independencia es más importante que el derecho a la representación proporcional, especialmente en aquellas compañías con accionistas mayoritarios.
- k. El candidato es el presidente del consejo de un gran emisor de gases de efecto invernadero y este no ha tomado suficientes medidas en contra del cambio climático.
- l. El candidato preside una comisión interna (de remuneraciones, nombramientos, sostenibilidad, auditoría) que ha tenido un comportamiento reprochable durante el ejercicio.
- m. El proceso de selección del candidato no está alineado con las mejores prácticas ni con la política de selección de consejeros de la compañía, o existe falta de transparencia.
- n. No hay suficiente diversidad de género (33%) y el candidato es del género mayoritario, excepto que se presente como independiente estando el nivel de independencia por debajo del 50%.

Miembros de las comisiones del consejo

Las comisiones internas ayudan a organizar las tareas específicas del consejo. Entre ellas están las de auditoría, riesgos, remuneraciones, nombramientos y, a menudo, sostenibilidad, gobierno corporativo, tecnología y ejecutiva. La composición de dichas comisiones debe ser equilibrada, preferiblemente con mayoría de independientes y presididas por un consejero no ejecutivo (salvo la ejecutiva).

Los estatutos y los reglamentos del consejo y de la junta deberán detallar claramente sus funciones. Las comisiones podrán combinarse (por ejemplo, la de nombramientos y remuneraciones o la de gobierno corporativo y sostenibilidad), si bien es preferible que cada una tenga una función específica. Para ello se tendrán en cuenta las características de la compañía, en particular su tamaño y complejidad.

Recomendaremos votar a favor de la propuesta, a no ser que se dé alguna de las siguientes condiciones:

- a. El candidato preside la comisión de auditoría y:
 - i. Es el presidente del consejo de administración.
 - ii. No es independiente.
 - iii. La comisión toma decisiones contrarias a los principios de gobierno corporativo.
 - iv. Hay dudas sobre la auditoría o el proceso de nombramiento de los auditores.
- b. El candidato a la comisión de auditoría es un anterior ejecutivo (últimos 3 años).
- c. El candidato preside la comisión de nombramientos y:
 - i. La independencia del consejo no es suficiente y no mejora.
 - ii. La diversidad de género en el consejo es insuficiente y no mejora.
 - iii. El mandato de los consejeros supera los 4 años.



- iv. Hay una seria falta de transparencia en el proceso de nombramiento de consejeros.
- d. El candidato preside la comisión de remuneraciones y:
 - i. Existe falta de transparencia en el informe o la política de remuneración.
 - ii. Ha habido una elevada oposición a las propuestas sobre remuneraciones (15%) sin respuesta adecuada por parte del consejo.
 - iii. La retribución está muy por encima de las prácticas de mercado.
 - iv. No existe un plan de sucesión adecuado del presidente del consejo y el primer ejecutivo.
- e. El candidato preside la comisión de sostenibilidad de un gran emisor de GEI y:
 - i. La compañía no tiene un plan de sostenibilidad o el que tiene no es lo suficientemente exigente.
 - ii. El plan de sostenibilidad no se presenta en un punto separado del orden del día.



5. AUDITORES EXTERNOS

Elección o reelección de auditores

Los auditores externos tienen como función principal el examen riguroso y certificación de las cuentas anuales y operaciones de las compañías. Además, podrán prestar otros servicios de verificación o no relacionados con la auditoría, como la revisión del estado de información no financiera o la memoria de sostenibilidad. Por ello, la independencia y fiabilidad del auditor externo es indispensable.

Como norma general, recomendaremos votar a favor de la (re)elección del auditor a no ser que ocurra alguna de los siguientes supuestos:

- a. El auditor no es independiente:
 - i. Debido a su mandato de más de 10 años (o 14 si hay un co-auditor en los últimos 4 años) sin proceso de licitación.
 - ii. Dados sus vínculos con consejeros y/o principales directivos de la compañía.
 - iii. Si sus honorarios suponen un 15% de los ingresos del auditor (firma local contratada), o han crecido significativamente sin justificación razonable.
 - iv. Porque sus elevados honorarios suponen una parte sustancial de los ingresos del auditor, son significativamente superiores a los cobrados por otras firmas o pagados por otras compañías comparables, o han crecido significativamente sin justificación.
 - v. Por la relación entre los honorarios: los no relacionados con la auditoría no deben superar el 50% de los de auditoría en el último ejercicio, o en los últimos 3 años.
- b. Los honorarios pagados al auditor no se desglosan de manera transparente incluyendo un detalle de todos los servicios prestados distintos de la auditoría legal y su cuantía.
- c. El cambio de auditor no está justificado de forma razonable.
- d. El auditor no es fiable ya que hay acusaciones válidas y verificadas sobre su proceso de auditoría en la compañía o en otras compañías a las que audita, y existe riesgo de fraude.



6. REMUNERACIONES DEL CONSEJO

Principios generales

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los accionistas podrán votar anualmente con carácter consultivo sobre el informe anual de remuneraciones de los consejeros, que incluye la política y las cantidades pagadas en el último ejercicio. Si el informe es rechazado, la política deberá someterse a una votación vinculante en la junta general antes de su aplicación.

La política de remuneraciones de los miembros del consejo de administración también deberá someterse a una aprobación vinculante por parte de los accionistas en las juntas generales, al menos una vez cada tres años, o cada vez que se proponga una modificación.

Composición

La remuneración de los consejeros debe ser razonable, estar bien estructurada y alienada con las expectativas del mercado y los intereses a largo plazo de los consejeros, la compañía y los accionistas.

La remuneración del consejo se compone de distintos conceptos, según el tipo de consejero (ejecutivo/no ejecutivo):

- Remuneración fija: este componente no dependerá de objetivos. Los consejeros ejecutivos podrán recibir un salario anual, además de sus componentes fijos por pertenencia al consejo o a alguna de sus comisiones. También podrán percibir dietas de pertenencia (y presidencia) al consejo y sus comisiones, así como de asistencia a sus reuniones. Esta remuneración se podrá pagar en acciones o en efectivo.
- Remuneración variable: exclusiva para los ejecutivos, se podrá pagar en acciones, opciones y efectivo. Depende de métricas y objetivos preestablecidos por la comisión de remuneraciones y aprobados por la junta general. Podrá ser a corto plazo (bonus anual) o a largo plazo (incentivo a largo plazo, o ILP). Pueden existir conceptos de remuneración variable extraordinaria.
- Pensiones: de carácter voluntario para los consejeros ejecutivos. Sistemas de ahorro a largo plazo de aportación o prestación definida.
- Indemnizaciones por cese: los contratos de los consejeros ejecutivos pueden tener cláusulas de compensación por terminación y no competencia.
- Otros conceptos: retribución en especie (coche, vivienda, seguros médicos, etc.).

Para realizar el análisis, CORPORANCE elabora anualmente una tabla con los distintos componentes de la remuneración de los consejeros de las sociedades comparables por tamaño e industria, sobre todo españolas y europeas.



Información y transparencia

Se votará en contra si la información presentada a los accionistas no es transparente o tiene carencias que no permiten evaluarla de forma correcta. Por ejemplo:

- a. La remuneración de los consejeros no se desglosa de forma individual.
- b. Los diferentes componentes de la remuneración no se explican.
- c. Los cambios respecto al ejercicio anterior son considerables y no están justificados.
- d. No se detallan las métricas y objetivos de la remuneración variable, por lo que no se puede evaluar la relación entre compensación y desempeño de las funciones.

Alineamiento

La estructura de la remuneración ejecutiva debe ser acorde con la práctica del mercado, y con el tamaño de la compañía y el tipo de negocio. Los componentes de la remuneración ejecutiva deben estar equilibrados entre sí, y las cantidades razonables para atraer el mejor talento posible.

Se recomendará votar a favor, a no ser que se dé alguno de los siguientes supuestos:

- a. La remuneración fija, variable y/o total está considerablemente por encima de mercado.
- b. La remuneración ha aumentado de forma sustancial de un año a otro sin justificación.
- c. La parte variable no está en consonancia con los resultados anuales de la compañía.
- d. Los consejeros no ejecutivos tienen remuneración variable y/o pensiones.
- e. La remuneración variable está más orientada a corto que a largo plazo.
- f. Ningún concepto de remuneración variable depende de objetivos de sostenibilidad.
- g. La discrecionalidad del consejo para ajustar la remuneración es excesiva (> 20%).

Remuneración ejecutiva

Salario base y remuneración fija

Algunas compañías usan el término “salario base” y “remuneración fija” de forma intercambiable. CORPORANCE las define cómo:

- Salario base: sueldo fijo que cobra un consejero ejecutivo por sus funciones como directivo.
- Remuneración fija: suma del salario base, remuneración por pertenencia al consejo, comisiones internas, dietas de asistencia a reuniones y otros conceptos fijos justificados.

El salario anual de los consejeros ejecutivos es la base de su remuneración total, ya que normalmente los componentes variables dependen de la fija. Se apoyará una retribución fija total razonable, de acuerdo con la tabla de remuneración de los pares comparables por sector, tamaño, capitalización y geografía. Se recomendará votar en contra cuando la remuneración sea excesivamente alta (o baja) en términos comparativos y haya fluctuaciones no justificadas entre ejercicios.



Remuneración variable

Según las mejores prácticas, los componentes variables solo son aplicables a los consejeros ejecutivos. Dependiendo de la compañía, tendrán distintos nombres, pero CORPORANCE los clasifica en dos tipos de incentivos: a corto y a largo plazo.

Incentivo a corto plazo (bonus anual)

El bonus anual debe depender de objetivos exigentes, desglosados a priori y constatables a posteriori, cuya ponderación y umbrales deben detallarse en el informe anual de remuneraciones.

Incentivo a largo plazo (ILP)

El ILP deberá depender de objetivos lo suficientemente exigentes y a largo plazo como para incentivar a los ejecutivos a realizar un buen desempeño de sus funciones. Es preferible que se pague, al menos, un 50%, en acciones, y que tenga un periodo de medición de al menos 3 años.

Se recomendará votar en contra cuando:

- a. La remuneración variable no dependa de objetivos ESG en un 10% mínimo.
- b. El bonus mínimo no sea cero, y el máximo sea más del 150% de la remuneración fija.
- c. El ILP mínimo no sea cero.
- d. La remuneración variable total sea superior al 300% de la fija (o 450% si la fija es baja la total está en línea con sus pares).
- e. La parte cualitativa o discrecional de los componentes variables supere 20% del total.
- f. Los objetivos no sean lo suficientemente exigentes, y permitan el devengo, aunque los resultados de la compañía sean malos. Por ejemplo, si el retorno total del accionista (RTA) objetivo del ILP está por debajo de la media del grupo de empresas comparables.
- g. Haya una condición de rendimiento basada en RTA si la política de dividendos no es clara.
- h. La comisión de remuneraciones no haya tomado medidas tras un nivel de oposición considerable (15%) en juntas anteriores en propuestas sobre remuneración.
- i. La retribución variable (sobre todo a largo plazo) no tiene cláusulas de reembolso (*malus*) o de reducción (*clawback*).
- j. Se conceda un bonus extraordinario.

Otros conceptos

Pensiones

Las compañías suelen proporcionar a los consejeros ejecutivos sistemas de ahorro o jubilación mediante aportaciones a sus planes de pensiones. Se recomendará votar en contra cuando:

- a. La aportación anual al plan de pensiones supere el 30% de la remuneración fija.
- b. La base de cálculo para la aportación anual contenga otros componentes distintos además de la parte fija.
- c. Exista falta de transparencia en el plan.



Indemnizaciones por cese

Los contratos de los consejeros ejecutivos pueden tener cláusulas de compensación por cese o despido y no competencia.

Se recomendará votar en contra cuando:

- a. Las indemnizaciones por cese superen dos años de remuneración total (remuneración fija + bonus anual), incluyendo la cláusula de no competencia.
- b. Exista una aportación extraordinaria que se pueda considerar excesiva.
- c. Exista falta de transparencia en las cláusulas.

Remuneración total

CORPORANCE analizará todos los conceptos retributivos en su conjunto. Al igual que para otros componentes, la remuneración total se comparará con la de las compañías de similar tamaño y actividad. Adicionalmente, se medirá la retribución total del primer ejecutivo contra la media de los empleados (CEO pay ratio).

Se recomendará votar en contra cuando:

- a. La remuneración total esté muy por encima de la de sus pares comparables.
- b. La CEO pay ratio supere las 120 veces.

Remuneración no ejecutiva

La remuneración de los consejeros no ejecutivos debe ser razonable para atraer talento, en línea con la práctica de mercado local y europeo, sin que sea demasiado elevada como para poner en riesgo la libertad de criterio de los consejeros independientes. Los consejeros no ejecutivos no deben recibir remuneración variable, aunque pueden recibir parte de su remuneración fija en acciones, con una serie de cláusulas de permanencia.

Recomendaremos votar en contra cuando:

- a. La remuneración incluya compensación variable vinculada a resultados.
- b. La remuneración de los consejeros independientes comprometa su independencia.
- c. Haya un cambio significativo (aumento normalmente) en la retribución respecto al ejercicio anterior, sin la debida justificación.
- d. La remuneración del presidente del consejo es notablemente superior a la media de otros presidentes no ejecutivos comparables por sector y país.



Planes de incentivos para los empleados

Los planes de incentivos para empleados (employee stock ownership plan, ESOP) permiten destinar acciones nuevas o existentes a estos. Pueden constituir una medida efectiva de incentivar a la plantilla y alinear sus intereses con la compañía en el largo plazo.

En general, recomendaremos votar a favor de estos planes siempre que el porcentaje total de acciones de los planes sea razonable (inferior al 5% del capital social) y que, si se emiten acciones nuevas, el descuento no sea superior al 20% del precio del mercado en la fecha de concesión. Se vigilará también que los sucesivos planes no concedan a los empleados una propiedad total superior al 10% del capital.



7. ESTRUCTURA FINANCIERA: CAPITAL Y DEUDA

Capital

Principio de “una acción, un voto”

Consideramos que este principio de proporcionalidad entre propiedad de acciones y control, que indica que cada acción dará derecho a un voto, debe ser respetado y recomendaremos votar en contra de aquellas propuestas que pretendan mermarlo. Entre ellas, la introducción de acciones de lealtad (definidas como acciones que atribuyen derechos de voto adicionales a los accionistas que mantengan sus acciones por un largo periodo de tiempo).

Recompra de acciones

Las recompras de acciones tienen tres destinos principales:

- Como remuneración indirecta para el accionista mediante su amortización;
- la autocartera para poder facilitar la cotización y liquidez del valor por la compañía;
- atender a planes de remuneración para empleados.

Votaremos a favor de una recompra de acciones siempre que:

- a. No se utilice como medida anti-OPA.
- b. Se respete el principio de una acción y un voto.
- c. Sea menor del 10% del capital social emitido.
- d. El precio de recompra no supere el 10% sobre el de cotización.

Se recomendará votar en contra cuando:

- a. Se permita la compra de acciones en bloque o se utilicen derivados poco transparentes o con un precio máximo de compra excesivo.
- b. Sustituya al dividendo en efectivo o merme la capacidad de pagarlo, salvo que esté contemplado en la política de dividendos de la compañía.
- c. Se utilice para aumentar la remuneración variable de los consejeros ejecutivos, cuando está ligada al precio de la acción.
- d. La autorización es para un scrip dividend al que recomendamos oponerse.

Aumentos de capital

Los incrementos de capital realizados a través de la emisión de acciones y otros valores se analizarán teniendo en cuenta el propósito, el tipo de emisión y los derechos de los accionistas.

Se recomendará apoyar las propuestas de emisión de acciones siempre que la autorización no:

- a. Supere el 50% del capital social emitido.
- b. Supere el 10% del capital social cuando se emita sin derechos de suscripción preferente.
- c. Se pueda utilizar como medida anti-OPA.



Reservas, beneficios o primas de emisión

Se evaluarán caso por caso, pero se recomendará apoyar las propuestas siempre que no perjudiquen los derechos de los accionistas, y que no impida a la compañía distribuir dividendos.

Deuda

Emisiones de deuda

La legislación española delega en el consejo la facultad de acordar el aumento del capital social hasta la mitad del capital de la sociedad en el momento de la autorización, que deberá realizarse mediante aportaciones dinerarias dentro del plazo máximo de 5 años a contar desde el acuerdo de la junta.

Por lo general, recomendaremos apoyar las emisiones de deuda siempre que no aumenten el endeudamiento de forma significativa (en comparación con el sector), que no socave la solvencia de la compañía, o cuyo propósito no sea financiar una operación no aprobada por los accionistas.

Emisiones de deuda convertible en capital

Según la LSC, en el caso en la que la compañía decida excluir los derechos de suscripción preferente la ampliación estará limitada al 20% del capital. CORPORANCE fijará un límite más riguroso del 10%, para evitar la dilución excesiva de los derechos de los accionistas.

Por lo general, recomendaremos apoyar las emisiones de instrumentos de deuda convertible en capital, con renuncia al derecho de suscripción preferente, siguiendo los mismos criterios de la deuda ordinaria señalados en el punto anterior siempre que la suma agregada de todo el capital a emitir, incluyendo las ampliaciones de capital directas sin derechos, no supere el 10% del capital total de la compañía.

Emisión de valores de capital convertible contingente (CoCos)

Los CoCos se refieren a todas las formas subordinadas de instrumentos de deuda emitidos por las entidades de crédito que incluyen un mecanismo de absorción de pérdidas regulado contractualmente. Los titulares de CoCos no tienen ningún derecho de conversión. Los CoCos pueden servir de colchón entre los accionistas y los tenedores de bonos convencionales, amortiguando a este último grupo de las pérdidas en caso de producirse un evento crediticio.

Esta autorización especial para entidades financieras tiene como objetivo darles más flexibilidad para emitir bonos híbridos entre deuda y capital. En general, apoyaremos la emisión de CoCos siempre que no se dé alguna de las siguientes condiciones:



- a. La emisión es superior al 10% del capital social.
- b. La ratio de conversión aplicable a los valores de capital contingente convertible es excesiva en relación con otras emisiones de compañías comparables.
- c. Se solicita que los valores se conviertan en instrumentos CET1 con un descuento sobre el precio de la acción en la fecha de emisión superior a la práctica de mercado.
- d. En caso de que el capital contingente convertible se califique como capital T2, el plazo de vencimiento sea superior a 5 años y no exista una fecha de rescate especificada.



8. SOSTENIBILIDAD (“SAY ON CLIMATE”)

Como se indica en el punto 1 de esta política, las compañías cotizadas españolas deberán presentar en un punto separado del orden del día su estado de información no financiera, incluyendo indicadores medioambientales. Aun así, consideramos mejor práctica presentar a la junta propuestas separadas sobre sostenibilidad, y en particular sobre su estrategia de acción climática para su votación (*Say On Climate*), sobre todo en aquellas que sean grandes emisores de GEI.

Estas propuestas deben incluir la política de acción contra el cambio climático, así como un informe anual sobre su cumplimiento. Recomendaremos apoyar estas propuestas, siempre que sean lo suficientemente exigentes y transparentes.

Voto consultivo sobre la estrategia climática o informe de progreso

Se recomendará apoyar las propuestas a no ser que se den una o varias de las siguientes condiciones:

- a. El informe no está preparado de acuerdo con normas y estándares reconocidos.
- b. Los objetivos de reducción de emisiones no están basados en la ciencia (SBTi).
- c. La sociedad no desglosa sus emisiones de acuerdo con el Protocolo GEI.
- d. No se miden correctamente las emisiones directas e indirectas, en especial las de alcance 3.
- e. Los objetivos de descarbonización no están en línea con el escenario de 1,5°C.
- f. La compañía no comparte sus objetivos a corto, medio y largo plazo, ni el progreso hacia sus objetivos finales (cero neto, neutral en carbono).
- g. Las medidas de reducción de emisiones, descarbonización, o los objetivos fijados no son lo suficientemente exigentes o no están en línea con las expectativas del mercado.
- h. La compañía es un gran emisor de GEI y no se ha comprometido a ser cero neto para 2025 (o antes).

Propuestas de los accionistas sobre estrategia climática

Se aplicarán los mismos criterios que en el punto anterior, tanto para los planes de sostenibilidad y acción climática que hayan sido presentados por otros accionistas, como para los informes de seguimiento anual.



9. OTROS PUNTOS

Fusiones, adquisiciones y reestructuraciones

Estas operaciones se analizarán caso por caso. Las compañías deberán informar con detalle y claridad de sus operaciones corporativas a los accionistas, incluyendo la presentación de una opinión imparcial emitida por una entidad independiente.

Se apoyarán las operaciones de fusión, adquisición o reestructuración si sus condiciones respetan a todos los accionistas por igual y no afectan negativamente a sus derechos ni a los de otros grupos de interés (empleados, proveedores, clientes, comunidades) a largo plazo.

Derechos de los accionistas y cambios en los estatutos

Los cambios en los estatutos y los reglamentos de los órganos de gobierno que se presenten a votación en la junta se evaluarán caso por caso.

Se recomendará votar en contra en los siguientes supuestos:

- a. Se emitan clases de acciones que no respeten el principio de “una acción, un voto” o contengan algún tipo de restricción a los derechos de voto.
- b. Se introduzcan disposiciones anti-OPA, a no ser que esté debidamente justificadas y que estén destinadas a proteger los intereses de la sociedad y sus accionistas.
- c. No hay información suficiente disponible para los inversores.
- d. Se propone un plazo de convocatoria para las juntas extraordinarias inferior a 21 días.
- e. El formato de junta virtual dificulta o impide la participación de todos los accionistas.
- f. Cualquier otro caso que atente contra los derechos de los accionistas a largo plazo.

Propuestas de los accionistas

En España, con un 3% del capital de la compañía, los accionistas pueden presentar puntos adicionales en el orden del día para su votación en la junta. Estas propuestas se evaluarán caso por caso de acuerdo con esta política.

Recomendaremos votar a favor siempre que la propuesta sea coherente, válida, se adhiera a las mejores prácticas de gobierno corporativo, esté alineada con los intereses a largo plazo de la mayoría de los accionistas y suponga mejoras en la gobernanza y la responsabilidad social y medioambiental en beneficio de la compañía y sus grupos de interés. Para el análisis se tendrá en cuenta quien es el proponente, y si tiene motivos políticos, de lobby, o intereses que estén en conflicto con los del resto de accionistas.



Propuestas no incluidas en el orden del día

Las propuestas que no se incluyan en el orden del día de la convocatoria, ya sea porque el consejo de administración no las ha incluido a tiempo o bien porque se presentan en el mismo día de la junta, se analizaran caso por caso.

En principio, recomendaremos votar en contra de propuestas de este tipo, cuando no exista tiempo suficiente para analizar la propuesta y emitir el voto. Recomendamos a los inversores no delegar el voto en el consejo para este tipo de propuestas.



CONCLUSIÓN, REVISIÓN Y PUBLICACIÓN

La política de voto de CORPORANCE se revisa y actualiza de forma anual y se basa en los mejores principios de gobierno corporativo vigentes, tanto nacionales como internacionales. Este documento se somete a consulta de los actores más relevantes, como reguladores, asesores, académicos, emisores e inversores.

CORPORANCE tiene como objetivo principal mejorar las prácticas de buen gobierno de las sociedades y ayudar a los inversores a tomar decisiones de voto coherentes con su política de inversión a largo plazo y de sostenibilidad. El voto es el instrumento principal de los accionistas, dentro de sus actividades recurrentes de implicación con las compañías cotizadas que forman parte de sus carteras.

Para fomentar la transparencia y la responsabilidad, este documento se publica en nuestra página web www.corporance.es. En cualquier momento, además de la consulta anual, se pueden enviar comentarios a info@corporance.es que serán tenidos en cuenta en la siguiente revisión.



CORPORANCE

Asesores de Voto

Castellana 135, 7ª planta
28046 Madrid (Spain)

www.corporance.es
info@corporance.es

Tel: +34 917 906 850
Fax: +34 917 906 869