

The background of the entire page is a black and white photograph of a spiral staircase, viewed from above, looking down into the center. The stone balustrade and the steps create a strong geometric pattern.

CORPORANCE
Asesores de Voto

Política de Voto

Temporada 2026





ÍNDICE

ACERCA DE CORPORANCE	5
NUESTRA POLÍTICA DE VOTO	6
Principios generales.....	6
Marco legal.....	6
Aplicación de las políticas	7
DIRECTRICES DE VOTO	8
1. CUENTAS ANUALES	8
Informes financieros y cuentas anuales	8
2. INFORMACIÓN NO FINANCIERA / MEMORIA DE SOSTENIBILIDAD	8
Estado de información no financiera / Memoria de Sostenibilidad	8
3. APLICACIÓN DE RESULTADOS Y REPARTO DE DIVIDENDOS	12
Aplicación de resultados	12
Dividendo anual en efectivo	13
Dividendo en acciones (scrip).....	13
Prima de asistencia o participación.....	13
Reducciones de capital vía reembolsos y distribuciones excepcionales	13
4. GESTIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	14
Aprobación de la gestión del consejo.....	14
Operaciones vinculadas	14
5. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	14
Estructura del consejo	14
Tamaño del consejo	14
Diversidad en el consejo	15
Duración del mandato de los consejeros.....	15
Cese de consejeros.....	15



Nombramiento, ratificación y reelección de consejeros	16
Presidente del consejo	16
Consejeros ejecutivos	16
Consejeros no ejecutivos.....	17
Miembros de las comisiones del consejo.....	18
6. AUDITORES EXTERNOS	19
Elección o reelección de auditores	19
Elección o reelección del verificador de la información no financiera.....	20
7. REMUNERACIONES DEL CONSEJO	21
Principios generales.....	21
Estructura de la remuneración	21
Información y transparencia	21
Alineamiento	22
Remuneración ejecutiva	22
Salario base y remuneración fija	22
Remuneración variable	22
Otros conceptos.....	23
Remuneración total	24
Remuneración no ejecutiva	24
Planes de incentivos en acciones para los empleados	24
8. ESTRUCTURA FINANCIERA: CAPITAL Y DEUDA	25
Capital	25
Principio de “una acción, un voto”	25
Recompra de acciones	25
Aumentos de capital	26
Reservas, beneficios o primas de emisión	26
Deuda	26
Emisiones de deuda	26



Emisión de valores de capital convertible contingente “CoCos”	26
9. SAY ON CLIMATE	27
Voto consultivo sobre la estrategia climática o informe de progreso	27
Propuestas de los accionistas sobre estrategia climática.....	27
10. OTROS PUNTOS	27
Fusiones, adquisiciones y reestructuraciones.....	27
Derechos de los accionistas y cambios en los estatutos	28
Propuestas de los accionistas.....	28
Propuestas no incluidas en la convocatoria.....	28
CONCLUSIÓN, REVISIÓN Y PUBLICACIÓN	29
ANEXO: SIGLAS Y DEFINICIONES	30

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 regulado por la Ley 6/2023, de 17 de marzo del Mercado de Valores y servicios de inversión y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Es el primer firmante del [Código de buenas prácticas](#) de CNMV 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 particularidades de nuestros clientes inversores y a las circunstancias particulares de cada empresa y sector.

Consideramos que las compañías deben cumplir, al menos, con la normativa y 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 (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) y del G20.
- Principios y derechos fundamentales en el trabajo de la OIT (Organización Internacional del Trabajo).
- Directrices de la OCDE para empresas multinacionales sobre conducta empresarial responsable.
- Principios Globales de Gobernanza de ICGN (International Corporate Governance Network).
- Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UN PRI).
- Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas.
- Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre Empresas y Derechos Humanos.

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 17 de marzo del Mercado de Valores y Servicios de Inversión.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva y Reglamento que lo desarrolla.



- Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, sobre Distribución de Seguros.
- Ley 15/2020, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y Reglamento que lo desarrolla.
- Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones y Reglamento que lo desarrolla.
- 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 esta política de voto y, en su caso, las propias políticas de los inversores, a los que presta asesoramiento en políticas y voto. No ofrece ningún tipo de servicio de consultoría a las empresas 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 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 hay 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, 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

1. CUENTAS ANUALES

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 substanciales sobre el proceso de auditoría o la fiabilidad de los auditores.

2. INFORMACIÓN NO FINANCIERA / MEMORIA DE SOSTENIBILIDAD

Estado de información no financiera / Memoria de Sostenibilidad

Antecedentes y marco normativo

La Directiva 2014/95/UE (NFRD) introdujo la obligación para ciertas empresas de incluir en su informe de gestión un Estado de Información No Financiera (EINF) con datos sobre aspectos medioambientales, sociales, laborales, derechos humanos, corrupción y soborno. En España, esta directiva fue inicialmente incorporada mediante el Real Decreto-ley 18/2017 y posteriormente por la Ley 11/2018, que amplió los requisitos de información y estableció la verificación por un prestador independiente.

La Directiva (UE) 2022/2464 (CSRD) reemplazó a la NFRD, ampliando el contenido y el número de entidades obligadas a reportar información de sostenibilidad. La CSRD establece que los Estados miembros deben transponer la directiva antes del 6 de julio de 2024. En España, el anteproyecto de ley para su transposición fue aprobado como proyecto de ley el 29 de octubre de 2024, aunque todavía no se ha completado su proceso legislativo.

Principales cambios introducidos por la CSRD

1. **Ampliación del alcance:** La CSRD incluye más empresas en su ámbito de aplicación, con un calendario de implementación dividido en cuatro fases:
 - **Fase 1 (2025):** Grandes entidades de interés público con más de 500 empleados.
 - **Fase 2 (2026):** Resto de grandes empresas con más de 250 empleados, facturación superior a 50 millones de euros o activos totales de más de 25 millones de euros.
 - **Fase 3 (2027):** Pymes cotizadas (excepto microempresas), entidades de crédito pequeñas y empresas de seguros pequeñas.
 - **Fase 4 (2029):** Empresas no europeas con facturación superior a 150 millones de euros en la UE y presencia significativa en la región.



2. **Normas de reporte:** Las empresas deben seguir las Normas Europeas de Información en Materia de Sostenibilidad (NEIS o ESRS), desarrolladas por EFRAG y adoptadas por la Comisión Europea. Estas normas establecen requisitos más detallados que la Ley 11/2018, aunque esta última incluye desgloses específicos que no están contemplados en las ESRS, como información fiscal y ciertos indicadores de empleo.
3. **Verificación independiente:** La CSRD exige que la información de sostenibilidad sea verificada por un proveedor independiente bajo la supervisión de una autoridad pública.

Cambios normativos recientes

En febrero de 2026, la Comisión Europea adoptó un paquete de propuestas denominado “ómnibus” para simplificar la CSRD y reducir la carga administrativa mediante la aprobación de la Directiva (UE) 2026/470, de 24 de febrero que deberá transponerse a la normativa nacional de los Estados Miembros de la UE antes del 19 de marzo de 2027. Entre las medidas propuestas destacan:

- Reducción del ámbito de aplicación de la CSRD a grandes empresas con más de 1.000 empleados y €450 millones de volumen de negocio.
- Eliminación de normas sectoriales específicas y requisitos de verificación razonable.
- Introducción de un estándar voluntario para Pymes (VSME).
- Revisión y simplificación de las ESRS, con reducción de puntos de datos y mayor claridad en la aplicación del principio de materialidad.

Además, se aprobó la Directiva 2025/794 “Stop-the-Clock” o de “suspensión temporal”, que retrasa dos años la aplicación de los requisitos de la CSRD para las empresas de las fases 2 y 3, y un Reglamento delegado “Quick Fix” que modifica las disposiciones transitorias de las ESRS, extendiendo exenciones a más empresas.

Recomendaciones de ICAC y CNMV

Teniendo en cuenta los cambios normativos mencionados anteriormente, la CNMV y el ICAC han emitido las siguientes recomendaciones para las empresas españolas:

1. Publicación del Estado de Información No Financiera (EINF)

- **Empresas de la Fase 1 (Grandes entidades de interés público con más de 500 empleados):**
 - A partir del 1 de enero de 2025, estas empresas deben publicar el EINF considerando el marco de las Normas Europeas de Información en Materia de Sostenibilidad (ESRS) y pudiendo acogerse al Reglamento Delegado “Quick Fix” y aplicar ciertas exenciones.
 - Es fundamental que la información publicada sea fiable, relevante y cumpla con las características cualitativas establecidas por las ESRS.
 - Además, deben asegurarse de cumplir con los requerimientos específicos de la Ley 11/2018 y el Real Decreto 214/2025, que desarrolla el artículo 32 de la Ley 7/2021 de Cambio Climático y Transición Energética. Esto incluye desgloses adicionales no contemplados en las ESRS, como:



- a) Información fiscal: beneficios obtenidos país por país, impuestos sobre beneficios pagados y subvenciones públicas recibidas.
 - b) Información sobre empleo: indicadores como número total y distribución de empleados por sexo, edad, país y clasificación profesional, entre otros.
 - c) Huella de carbono (alcance 1 y 2) y plan de reducción.
- **Empresas de la Fase 2 (Resto de grandes empresas):**
 - En la elaboración del EINF del ejercicio 2025, estas empresas deben evaluar la conveniencia de aplicar las ESRS o el estándar voluntario para pymes (VSME), teniendo en cuenta la Directiva “Stop-the-Clock” o de “suspensión temporal” y la normativa europea en desarrollo.
 - **Empresas de la Fase 3 (pymes cotizadas y otras entidades pequeñas):**
 - Aunque la aplicación de la CSRD se ha retrasado dos años para estas empresas, se recomienda que comiencen a prepararse para la implementación de los requisitos de sostenibilidad, considerando el estándar voluntario para pymes (VSME) como una opción inicial.

2. Verificación independiente del EINF

La verificación del EINF debe realizarse por un proveedor independiente de servicios de aseguramiento. Además, se recomienda que las empresas consideren las siguientes normas y directrices:

- Norma técnica de verificación del ICAC (pendiente de aprobación).
- Directrices publicadas por la Comisión de Órganos Europeos de Supervisión de Auditores (COESA).
- Norma internacional de aseguramiento sobre sostenibilidad ISSA 5000, publicada en noviembre de 2024.

La Directiva (UE) 2022/2464 o Directiva de Información Corporativa en materia de Sostenibilidad (CSRD) supone una reforma estructural del marco europeo de información corporativa, sustituyendo y ampliando el alcance de la anterior Directiva 2014/95/UE (NFRD).

En España, su transposición traerá consigo cambios sustanciales para las cotizadas:

- Ampliación del alcance a un mayor número de compañías, incluyendo a medianas: se extiende a un número significativamente mayor de empresas, incluyendo grandes compañías no cotizadas y pymeS cotizadas (con ciertas excepciones).
- Estandarización obligatoria: se sustituyen los marcos voluntarios por los ESRS (European Sustainability Reporting Standards), desarrollados por EFRAG, con requisitos detallados, métricas obligatorias y estructura armonizada para garantizar comparabilidad.
- En la actualidad, las memorias de sostenibilidad 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 como reportar, intentando asegurar la 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, indicadores climáticos de la UE como puede ser la alineación con la taxonomía verde).
- Auditoría obligatoria: la información sobre sostenibilidad deberá ser verificada por un auditor o un tercero experto independiente que garantice la calidad y fiabilidad del reporte.
- Bajo la CSRD, 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 reportar a partir del ejercicio 2024 y publicarán el primer informe en 2025.
- 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 2025 y publicarán el primer informe en 2026.
- Pymes cotizadas, excluyendo a microempresas con menos de 10 empleados y menos de 700.00 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.

A finales de 2018 se promulgó una nueva normativa (Ley 11/2018) que obliga a ciertas empresas españolas, como 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 documento deberá 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, y directrices reconocidas internacionalmente (GHG, SBTi, TCFD). 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 neutralidad de emisiones para 2050 como tarde
- Derechos de los trabajadores, diversidad (género, nacionalidad o habilidad), brecha salarial, CEO *pay ratio*, 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.



Información sobre los riesgos y oportunidades de la inteligencia artificial (IA) y riesgos de ciberseguridad dentro del modelo de negocio.

- 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 empresa, 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.

Estos documentos deberán incluir información clara y transparente sobre su modelo de negocio y estrategia corporativa, y una explicación sobre cómo los aspectos extra-financieros están integrados en dicha estrategia. Deberá contar con políticas de debida diligencia, identificar los principales riesgos en materia ASG y sus procedimientos de gestión, así como los impactos reales y potenciales.

Se valorará positivamente cuando las compañías desglosen métricas relevantes para medir el desempeño de las métricas extra-financieras a corto, medio y largo plazo, en línea con los compromisos públicos de la propia compañía teniendo en cuenta el entorno y sector.

Recomendaremos votar a favor cuando consideremos que la compañía 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. Se recomendará votar en contra cuando se den las siguientes algunas de las siguientes circunstancias:

- a. Se incumplen los requisitos de información.
- b. La memoria no ha sido verificada por un experto independiente.
- c. Existen indicios de una mala gestión de riesgos ASG.
- d. Los resultados de la compañía están desalineados con sus compromisos públicos.
- e. La compañía está sujeta a controversias materiales en factores ASG.
- f. Ha habido un empeoramiento sustancial no justificado.
- g. Las políticas de la compañía no son claras o no son lo suficientemente exigentes.

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

3. APLICACIÓN DE RESULTADOS Y REPARTO DE DIVIDENDOS

Aplicación de resultados

Las decisiones sobre retribución a los accionistas deben adoptarse atendiendo a la situación financiera de la compañía, sus necesidades de inversión, su nivel de endeudamiento y la sostenibilidad de su estrategia a medio y largo plazo, garantizando al mismo tiempo la protección del interés social y un trato equitativo a todos los accionistas. Consideramos buena práctica el reparto de una cantidad razonable de los resultados anuales de la compañía a sus accionistas.



Dividendo anual en efectivo

Consideramos buena práctica el reparto en efectivo 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, recomendando votar 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 recomendará votar a favor siempre que la compañía tenga una posición financiera estable.
- b. La propuesta difiere de la política de dividendos de la compañía o de la práctica de mercado y del sector sin justificación.
- 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 dividendo ha sido suspendido sin justificación.

Aquellas entidades que tengan regímenes de reparto de dividendos específicos y regulados, como es el caso de las SOCIMIs, se analizarán también considerando 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 empresas las instrumentan a través de ampliaciones de capital. Se evaluarán estos dividendos 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.

Prima de asistencia o participación

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

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 recomendará apoyar la propuesta siempre que sea coherente con la situación financiera de la empresa y estrategia a largo plazo, o no se utilice una reducción del valor nominal de las acciones para restringir el derecho de los accionistas de incluir un punto en el orden del día de las juntas.



Las reducciones de capital suelen venir precedidas de un programa de recompra de acciones, tras el cual se amortizan las acciones adquiridas. Nuestra política de voto sobre recompras se explica en el punto 8. Con respecto al dividendo, recomendaremos votar en contra de las recompras de acciones que sustituyan a un dividendo en efectivo.

4. 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, de gobierno corporativo o legal de la empresa 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 en el orden del día de la junta.

Operaciones vinculadas

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital establece 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.

5. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Estructura del consejo

Tamaño del consejo

La composición del consejo de administración es un factor importante para los inversores. Además de pedir a los accionistas que apoyen las elecciones o reelecciones al consejo, algunas compañías incluyen



en el orden del día un punto sobre el tamaño del consejo. 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 en el consejo

Se valorará la diversidad en la composición de los consejeros incluyendo factores de competencias, experiencia internacional y sectorial, edad, género y representación de distintos grupos de interés.

De acuerdo con la Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres, las empresas cotizadas españolas deberán tener en sus Consejos de Administración un mínimo del 40% del género menos representado a partir del:

- 30 de junio de 2026, para las 35 sociedades con mayor capitalización bursátil (determinada utilizando la cotización de cierre en el día en que la Ley de Paridad entre en vigor
- 30 de junio de 2027, para las demás sociedades cotizadas

Se espera que el género menos representado en el consejo sea de al menos el 33% hasta la entrada en vigor de la exigencia mínima del 40%.

Duración del mandato de los consejeros

Consideramos que un mandato de hasta 4 años es adecuado. Recomendaremos votar a favor del acortamiento de su duración, pero en contra de mandatos superiores a 4 años.

Recomendamos que haya una rotación adecuada de los miembros del consejo. Normalmente, apoyamos una duración máxima de los mandatos de los consejeros de 12 años, sobre todo a la hora de evaluar su independencia, aunque se valorará cada caso individualmente, considerando las características particulares de cada consejero como su experiencia, trayectoria y contribución.

Cese de consejeros

Presentar el cese de consejeros como punto del orden del día es de carácter voluntario, por lo que valoraremos positivamente cuando se haga. Se recomendará votar 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 usará 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 haber un punto específico sobre ceses.

En cualquier caso, se vigilará si existe una excesiva rotación en el consejo y se velará por que se fomente un ambiente de verdadera participación e independencia, prestando especial atención a los ceses de consejeros independientes durante el ejercicio.



Nombramiento, ratificación y reelección de consejeros

Presidente del consejo

El presidente es el máximo responsable de la eficacia y el buen funcionamiento del consejo de administración, que es un órgano de control y supervisión, además de estrategia y gestión. Su independencia es clave para asegurar una supervisión efectiva, lo que 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 haya tenido funciones y responsabilidades ejecutivas.

En España, en contra de las mejores prácticas internacionales, en numerosos (aunque decrecientes) casos el presidente del consejo también es el primer ejecutivo de la compañía.

En general, recomendaremos votar a favor de la propuesta sobre el presidente del consejo, a no ser que se dé alguno de los siguientes casos:

- a. El presidente es también el primer ejecutivo de la compañía sin justificación. Esto se analizará caso por caso, valorando la independencia del consejo y la presencia y funciones de un consejero independiente coordinador.
- b. El presidente es un consejero dominical que tiene lazos con un accionista significativo, y no existe suficiente independencia en el consejo o no se ha nombrado a un consejero independiente coordinador.
- c. Existen serias preocupaciones sobre la política de remuneración, y no se presenta a reelección el presidente de la comisión de remuneraciones.
- d. 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.
- e. Surgen dudas sobre la independencia del auditor de cuentas (por la duración del mandato y/o la naturaleza de los honorarios) y no se presente a reelección el presidente de la comisión de auditoría.
- f. Surgen 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, que se aplica en España, incluye un consejo de administración formado por consejeros ejecutivos y no ejecutivos (*one-tier*). 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.

En España se utiliza el modelo *one-tier*, que puede provocar un exceso de ejecutivos en el consejo de administración. 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 (al menos un 50%).

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 su relación con el equipo gestor o con los accionistas de control de la sociedad. 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 en representación de un accionista de la sociedad, bien de forma directa o a través de un representante.
- 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 menos tiempo, dependiendo de la normativa del país), 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 90% 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 en el punto de “aprobación de la gestión del consejo” o en la reelección del presidente de la comisión de gobierno corporativo.
- e. Existen dudas sobre el desempeño de sus funciones como consejero, o conflictos de intereses al tener relaciones comerciales directas o indirectas con la empresa, 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, o ha sido condenado por cargos penales.



- g. La independencia del consejo está por debajo del 50% y el candidato no es independiente
- h. El candidato es el consejero independiente coordinador y no se le considera independiente.
- i. 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.
- j. El candidato es el presidente del consejo en un gran emisor de gases de efecto invernadero y este no ha tomado suficientes medidas contra el cambio climático.
- k. El candidato preside una comisión (de auditoría, remuneraciones, nombramientos, gobierno corporativo, sostenibilidad) que ha tenido un comportamiento que se desvía de las mejores prácticas durante el ejercicio.
- l. Existe falta de transparencia en el proceso de selección del candidato, o de coherencia con la política de nombramientos.
- m. No hay suficiente diversidad de género (33%, o superior si hay un requisito legal aplicable más alto) 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 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 empresa, en particular su tamaño y complejidad.

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

Comisión de auditoría:

- a. El candidato preside la comisión de auditoría y:
 - i. No es independiente.
 - ii. La comisión toma decisiones contrarias a los principios de gobierno corporativo.
 - iii. Hay dudas sobre la auditoría o el proceso de nombramiento de los auditores.
 - iv. El auditor no es independiente, porque se da alguna de las siguientes circunstancias:
 - i. Su mandato supera los 20 años;
 - ii. Sus honorarios comprometen su independencia.
- b. El candidato es un anterior ejecutivo (últimos 3 años).

Comisión de nombramientos:

- c. El candidato preside la comisión de nombramientos y:
 - i. La independencia del consejo es insuficiente 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.
- v. Hay una alta rotación de consejeros, y existe falta de transparencia en los ceses.

Comisión de remuneraciones:

- d. El candidato preside la comisión de remuneraciones y:
 - i. Existe falta de transparencia en el informe/ la política de remuneraciones de los consejeros.
 - 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 para el presidente del consejo ni para el primer ejecutivo.

Comisión de sostenibilidad:

- 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 éste no es transparente
 - ii. El plan de sostenibilidad no es lo suficientemente exigente, o no está reconocido bajo los principales marcos en esta materia.

Comisión de gobierno corporativo:

- f. El candidato preside la comisión de gobierno corporativo y la compañía esté actuando en contra de los derechos de los accionistas, por ejemplo:
 - i. La exclusión injustificada de propuestas de accionistas del orden del día,
 - ii. El uso abusivo de facultades societarias o la adopción de prácticas que puedan dificultar el ejercicio legítimo de los derechos de los accionistas, como la participación en la junta,
 - iii. La adopción de estructuras o mecanismos que refuercen de forma desproporcionada el control del órgano de administración en detrimento de los accionistas.
- g. g. Surgen preocupaciones sobre la dedicación de los miembros del consejo y no se comparte la asistencia individualizada de los consejeros a las reuniones del consejo y las comisiones internas.

Otras comisiones:

- h. El candidato preside una comisión cuyas acciones se desvíen de las mejores prácticas.

6. 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 empresas. Asimismo, 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 sin proceso de licitación pública.
 - ii. Tras un mandato de más de 20 años.
 - iii. Si existen vínculos con consejeros y/o principales directivos de la compañía.
 - iv. Si sus honorarios suponen un 15% de los ingresos totales anuales del auditor (firma local contratada).
 - v. Porque sus elevados honorarios son significativamente superiores a los cobrados por otras firmas o pagados por otras compañías comparables, o han crecido sin justificación.
 - vi. Si los honorarios no relacionados con la auditoría superan 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 servicios prestados distintos de la auditoría legal y su cuantía.
- c. El cambio de auditor no está justificado.
- 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.

Elección o reelección del verificador de la información no financiera

El verificador de la información de sostenibilidad tiene como función principal la revisión y validación independiente de la información no financiera y de sostenibilidad publicada por la compañía, con el objetivo de garantizar su fiabilidad, coherencia, exhaustividad y alineación con la normativa y los estándares aplicables. Por ello, su independencia, competencia técnica y credibilidad resultan esenciales.

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

- a. El verificador no es independiente (siguiendo los mismos criterios que para el auditor).
- b. Los honorarios por servicios prestados no se desglosan de forma transparente.
- c. El verificador no es fiable y/o surgen preocupaciones sobre la calidad de la verificación en materia de sostenibilidad.
- d. No hay suficiente información sobre el verificador propuesto.
- e. Si es la misma firma que audita las cuentas financieras y existen motivos para oponerse a su (re)elección como auditor.



7. REMUNERACIONES DEL CONSEJO

Principios generales

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 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 siguiente junta general, antes de su aplicación.

Además, la política de remuneraciones de los miembros del consejo de administración 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.

Estructura de la remuneración

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 la compañía y sus 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 de rendimiento. Los consejeros ejecutivos reciben un salario anual, además de su retribución fija por pertenencia al consejo o sus comisiones y dietas de asistencia a las reuniones.
- Remuneración variable: exclusiva para los consejeros ejecutivos, se podrá pagar en acciones, opciones y/o 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 un incentivo a largo plazo (ILP). A veces hay conceptos variables extraordinarios.
- Pensiones: aplica a los consejeros ejecutivos. Consiste en sistemas de ahorro a largo plazo bien de aportación definida o de prestación definida.
- Indemnizaciones por cese: los contratos de los consejeros ejecutivos pueden tener cláusulas de compensación por terminación y no competencia.
- Otros conceptos: beneficios o retribución en especie (coche, vivienda, seguros médicos, seguridad, gastos de expatriación).

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

Información y transparencia

Se recomendará votar 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 ex-ante y ex-post, por lo que no se puede evaluar la relación entre compensación y desempeño de las funciones.
- e. Las métricas usadas para el cálculo de la remuneración variable han cambiado sin justificación.

Alineamiento

La estructura de la remuneración ejecutiva debe ser acorde con la práctica del mercado, el tamaño de la compañía y el tipo de negocio. Los componentes de la remuneración ejecutiva deben estar equilibrados entre sí, y las cantidades deben ser 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 considerablemente de un año a otro sin justificación, y por encima del aumento del resto de la plantilla.
- 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, salvo si son antiguos ejecutivos que siguen recibiendo remuneración variable diferida.
- e. La remuneración variable está más orientada a corto que a largo plazo.
- f. Ningún concepto de remuneración variable depende de objetivos extra-financieros coherentes con los compromisos públicos de la compañía, o con las expectativas del sector.
- 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 tal.
- 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 base de los consejeros ejecutivos es la base de su remuneración total, ya que normalmente los componentes variables dependen de la fija. Se apoyará una remuneración 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)

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

Se recomendará votar en contra de las propuestas sobre retribución variable cuando:

- a. La remuneración variable no dependa de objetivos extra-financieros 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 y 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 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 pares 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 remuneraciones.
- i. La remuneración variable (sobre todo a largo plazo) no tiene cláusulas de reembolso (*malus*) o de reducción (*clawback*).
- j. Se conceda un bonus extraordinario injustificado.
- k. La comisión de remuneraciones o el consejo ha ajustado la remuneración variable al alza sin justificación.

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 (20% en países que no sean España).
- b. La base de cálculo de la aportación anual contenga otros componentes además de la parte fija.
- c. Exista falta de transparencia en el sistema de ahorro.



Indemnizaciones por terminación

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

Se recomendará votar en contra cuando:

- Las indemnizaciones por cese superen dos años de remuneración total (remuneración fija + bonus anual), incluyendo la cláusula de no competencia.
- Haya cualquier aportación extraordinaria que se pueda considerar excesiva.
- 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:

- La remuneración total esté muy por encima de la de sus pares comparables.
- La CEO *pay ratio* supere las 100 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. Podrán recibir parte de su remuneración fija en acciones sujeto a condiciones de permanencia.

Recomendaremos votar en contra cuando:

- La remuneración incluya compensación variable dependiente de resultados.
- La remuneración de los consejeros independientes comprometa su independencia.
- Haya un cambio significativo (aumento normalmente) en la retribución respecto al ejercicio anterior, sin la debida justificación, y no alineada con el del resto de la plantilla.
- La remuneración del presidente del consejo es notablemente superior a la media de otros presidentes no ejecutivos comparables por sector y país.
- Reciba remuneración en acciones no sujetas a condiciones de permanencia al menos hasta el fin de su mandato.

Planes de incentivos en acciones para los empleados

Los planes de incentivos para empleados (*employee stock ownership plan*, ESOP) permiten destinar acciones nuevas o existentes para retribuir a la plantilla como medida para 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 superior al 10% del capital.

8. 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

Consideramos que la recompra de acciones es un instrumento válido para retribuir al accionista. Sin embargo, no debe sustituir al dividendo en efectivo, o de otra forma, en una proporción excesiva. Así mismo, no debería utilizarse cuando la compañía tenga planes de crecimiento y necesidades de inversión en capital (CapEx).

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.

Recomendamos que las recompras de acciones:

- a. no se utilicen como medida anti-OPA,
- b. se respete el principio de una acción y un voto,
- c. sean por menos 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 aumentos de capital realizados a través de la emisión de acciones y otros valores se analizarán teniendo en cuenta su volumen, propósito, tipo de emisión y 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

Por lo general, recomendaremos apoyar las emisiones de deuda siempre que no aumenten el endeudamiento de forma significativa teniendo en cuenta el negocio de la compañía y el sector, que no comprometan la solvencia del grupo, o no sirvan para financiar una operación no aprobada por los accionistas.

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.



9. SAY ON CLIMATE

Como se indica en el punto 2 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 pueden incluir la política de acción contra el cambio climático, así como un informe anual sobre su cumplimiento. Recomendaremos apoyar estas propuestas, ya sean de la propia compañía o de sus accionistas, 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 empresa no desglosa sus emisiones de acuerdo con el Protocolo GHG.
- d. No se miden correctamente las emisiones directas e indirectas, especialmente las de alcance 3.
- e. Los objetivos de descarbonización no están en línea con el escenario de los Acuerdos de París.
- f. La compañía no comparte sus objetivos a corto, medio y largo plazo, ni el progreso hacia sus objetivos finales (*net zero*, 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 *net zero* para 2050 (o antes).

Propuestas de los accionistas sobre estrategia climática

A la hora de evaluar las propuestas presentadas por otros accionistas sobre los planes de acción climática de las compañías, se aplicarán los mismos criterios señalados en el punto anterior. Esto aplicará también a los planes de sostenibilidad y a los informes de seguimiento anual.

10. OTROS PUNTOS

Fusiones, adquisiciones y reestructuraciones

Estas operaciones se analizarán caso por caso. Las compañías deberán informar con detalle y claridad 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 la junta que se presenten a votación en la junta se evaluarán caso por caso, según la naturaleza de las modificaciones propuestas.

Entre otros casos, se recomendará votar en contra cuando:

- 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 empresa y sus accionistas.
- c. Se propone un plazo de convocatoria para las juntas extraordinarias inferior a 21 días.
- d. Se propone incluir la disposición de celebrar juntas virtuales por cualquier motivo, no solo los de fuerza mayor (pandemias, razones de seguridad, etc, ...)
- 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.
- g. No haya información suficiente disponible para los inversores.

Propuestas de los accionistas

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas que representen al menos un 3% del capital de la compañía 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 las directrices establecidas en esta política.

Recomendaremos votar a favor siempre que la propuesta sea coherente, válida y 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 empresa 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 la convocatoria

En ocasiones, hay propuestas no incluidas en el orden del día de la convocatoria bien porque el consejo de administración no las ha incluido a tiempo o bien porque se presentan en el mismo día de la junta.

En principio, recomendamos a los inversores no delegar el voto en el consejo sino votar en contra de este tipo de propuestas al no haber tiempo suficiente para analizarlas y emitir un voto informado.



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 empresas 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 la página web www.corporance.es. En cualquier momento, además de la consulta anual, se pueden enviar comentarios a info@corporance.es que serán tenido en cuenta en la siguiente revisión.

Aviso Legal

La presente Política tiene un carácter informativo y metodológico. Su contenido describe los principios, criterios generales y procesos internos en los que se basa la elaboración de las recomendaciones de voto emitidas por CORPORANCE. En ningún caso constituye una recomendación de inversión, ni una oferta, propuesta, sugerencia o solicitud para la compra o venta de instrumentos financieros.

Esta Política se elabora en cumplimiento de lo dispuesto en la Directiva (UE) 2017/828, relativa al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y su transposición mediante la Ley 5/2021 que reforma la Ley de Sociedades de Capital y otras normas como la Ley 6/2023, del Mercado de Valores y servicios de inversión, que regula los asesores de voto. En este marco, CORPORANCE publica información relativa a las metodologías empleadas en la preparación de sus recomendaciones, las principales fuentes de información utilizadas, los procedimientos de control de calidad y las medidas adoptadas para prevenir y gestionar potenciales conflictos de interés.

Los criterios se basan en la normativa vigente, en las mejores prácticas de gobierno corporativo generalmente aceptadas en cada momento y en el análisis profesional independiente de CORPORANCE. No obstante, su aplicación requiere una evaluación caso por caso, atendiendo a las circunstancias específicas de cada sociedad, mercado o propuesta sometida a votación.

Para la formulación de sus recomendaciones, CORPORANCE tendrá en consideración, en su caso, las estrategias de inversión, objetivos de gestión y preferencias de voto de sus clientes, de conformidad con sus respectivas políticas internas y marcos de actuación.

Las recomendaciones emitidas por CORPORANCE no son vinculantes. La decisión final sobre el sentido del voto corresponde exclusivamente a la entidad cliente, que deberá adoptar sus decisiones conforme a su propio criterio, responsabilidad fiduciaria y circunstancias particulares.



ANEXO: SIGLAS Y DEFINICIONES

ASG: Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

CapEx: *Capital Expenditures*. Inversiones en activos fijos o ampliación de capacidad productiva.

CEO: *Chief Executive Officer*. Primer ejecutivo de la sociedad.

CET1: *Common Equity Tier 1*. Capital ordinario de nivel 1 conforme a la normativa prudencial bancaria.

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

CoCos: *Contingent Convertible Bonds*. Instrumentos de capital convertibles contingentes.

CORPORANCE: Corporance Asesores de Voto, S.L.

CSRD: *Corporate Sustainability Reporting Directive*. Directiva (UE) 2022/2464 sobre información corporativa en materia de sostenibilidad.

EFRAG: *European Financial Reporting Advisory Group*. Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera.

EINF: Estado de Información No Financiera.

ESOP: *Employee Stock Ownership Plan*. Plan de participación accionarial para empleados.

ESRS: *European Sustainability Reporting Standards*. Normas Europeas de Información en Materia de Sostenibilidad.

GEI: Gases de Efecto Invernadero.

GHG: *Greenhouse Gas*. Protocolo internacional para la contabilización de emisiones de gases de efecto invernadero.

GRI: *Global Reporting Initiative*. Estándares internacionales de reporte de sostenibilidad.

IA: Inteligencia Artificial.

ICGN: *International Corporate Governance Network*. Red Internacional de Gobierno Corporativo.

ICAC: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

ILP: Incentivo a Largo Plazo.

ISSA: *International Standard on Sustainability Assurance*. Norma internacional de aseguramiento de información de sostenibilidad.



NFRD: *Non-Financial Reporting Directive*. Directiva 2014/95/UE sobre divulgación de información no financiera.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

OIT: Organización Internacional del Trabajo.

OPA: Oferta Pública de Adquisición.

PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas.

RTA: Retorno Total del Accionista.

SASB: *Sustainability Accounting Standards Board*. Estándares sectoriales de reporte de sostenibilidad.

SBTi: *Science Based Targets initiative*. Iniciativa para la fijación de objetivos climáticos basados en la ciencia.

SOCIMI: Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

T2: *Tier 2*. Capital de nivel 2 conforme a la normativa prudencial bancaria.

TCFD: *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima.

UE: Unión Europea.

UN PRI: *United Nations Principles for Responsible Investment*. Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas.

VSME: *Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs*. Estándar voluntario europeo de reporte de sostenibilidad para pymes.



Castellana 135, 7ª planta
28046 Madrid (Spain)

www.corporance.es
info@corporance.es

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