

esade

Center for Corporate
Governance

Georgeson



Informe

La relevancia de la independencia en los consejos de administración del IBEX-35

Do Good. Do Better.

Esade Centro de Gobierno Corporativo:

Mario Lara Sanz

Director del Esade Center for Corporate Governance y Director de Esade Madrid

Susana Guerrero

Responsable del área de opinión y debate público del Esade Center for Corporate Governance

Nestor U. Salcedo

Investigador postdoctoral en Esade Center for Corporate Governance

Georgeson:

Carlos Sáez

Country Head, Spain

Claudia Morante

Head of Corporate Governance, Spain

Eva Martí

Corporate Governance Manager, Spain

Araceli López

Corporate Governance Manager, Spain

GEORGESON

Fundada en 1935, Georgeson, entonces Georgeson & Company Inc., fue la primera compañía en ofrecer un servicio de *proxy* sollicitación y de reunificación de activos. Desde entonces se ha convertido en líder mundial en comunicación estratégica con accionistas y de los servicios de asesoramiento en Gobierno Corporativo e ESG. Durante más de 80 años, Georgeson ha ayudado a las compañías líderes en el mundo a maximizar el valor de las relaciones con sus inversores en el contexto de operaciones corporativas como Juntas de Accionistas, Ampliaciones de Capital u Ofertas Públicas de Adquisición. En España estamos presentes desde el año 2001, con un liderazgo consolidado en el conjunto de servicios que ofrecemos a las compañías cotizadas españolas.

CENTRO DE GOBIERNO CORPORATIVO

El Centro de Gobierno Corporativo se crea con el objetivo de convertirse en un referente en el ámbito de Gobierno Corporativo en España que contribuya a la mejora del buen gobierno en las empresas e instituciones. Un Centro que aborde de forma integral los nuevos retos a los que se enfrenta el Gobierno Corporativo, combinando su acción desde la investigación, el debate social y la influencia en los policy makers, hasta la formación de los consejeros en las mejores prácticas y tendencias, así como la creación de comunidad con los antiguos alumnos.

Socios del Centro de Gobierno Corporativo:



Georgeson



Diligent

esadealumni

≡ ÍNDICE

1 Introducción

2 Metodología

3 Marco conceptual y normativo

4 Análisis de la situación en España (IBEX-35)

5 Reflexiones en torno a la independencia -entrevistas a consejeros-

6 Conclusiones

7 Referencias

8 Glosario de siglas

9 Anexo



ÍNDICE de tablas

Tabla 1. Definición de independencia y condición de independiente

Tabla 2. Nivel de independencia en el consejo de administración

Tabla 3. Presidente independiente y consejero coordinador (LID)

Tabla 4. Independencia en las comisiones clave

Tabla 5. Independencia en otras jurisdicciones

ÍNDICE de figuras

Figura 1. C. independientes en el IBEX-35

Figura 2: Número de IBEX-35 con más de un 50% de independencia

Figura 3: C. independientes: IBEX-35 vs. Sociedades cotizadas

Figura 4: Tamaño del consejo de administración en el IBEX-35

Figura 5: Proporción de compañías del IBEX-35 con Separación vs. Unificación de cargos presidente y CEO

Figura 6: Proporción de compañías del IBEX-35, según la tipología de presidente

Figura 7: Proporción de compañías del IBEX-35 con consejero coordinador o LID

Figura 8: Distribución de categoría de presidentes en el IBEX-35 con LID

Figura 9: Distribución de categoría de presidentes en el IBEX-35 sin LID

Figura 10: C. independientes en la comisión de auditoría

Figura 11: C. independientes en la CNR

Figura 12: C. independientes en la comisión de nombramientos

Figura 13: C. independientes en la comisión de retribuciones

Figura 14: C. independientes en la comisión de riesgos

Figura 15: C. independientes en la comisión ejecutiva

Figura 16: Media de consejeros independientes en las comisiones clave

Figura 17: Presencia de consejeras en el IBEX-35

Figura 18: Distribución de consejeras en el IBEX-35, según tipología de consejera

Figura 19: Años de antigüedad promedio de los c. independientes

Figura 20: Nivel de apoyo medio en la JGA por tipo de consejero en el IBEX-35

Figura 21: Nivel de apoyo medio a los consejeros independientes en el IBEX-35

1. Introducción

Las crisis financieras y sanitaria, sufridas en los últimos años, han reforzado la importancia que tienen las sociedades cotizadas en el desarrollo de nuestra economía y de la sociedad en su conjunto y, por ende, la relevancia de que éstas sean gestionadas de manera adecuada, sostenible y transparente. El impulso de las buenas prácticas de gobernanza es un elemento que, sin lugar a duda, mejora el funcionamiento de las sociedades y, por tanto, la competitividad de la economía. Así lo entienden tanto el mercado en general -organizaciones internacionales, inversores institucionales, accionistas, *proxy advisors* y demás *stakeholders*- como el propio regulador. Hoy nadie duda de que las sociedades cotizadas han de ser gestionadas de manera adecuada y transparente y que una sólida estructura de gobierno corporativo es fundamental para la correcta toma de decisiones, la credibilidad, la estabilidad y la sostenibilidad a largo plazo.

En el ámbito de la gobernanza, la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores -en adelante, CNMV¹- reconoce que, en momentos de grandes disrupciones como el actual, contar con buenos consejeros es más importante que nunca. Los consejeros no solo deben monitorizar a los ejecutivos de la empresa, sino que tienen que ser capaces de contribuir de forma activa al debate estratégico de la sociedad, yendo más allá del tradicional *box ticking* regulatorio. Se trata de dar también respuesta a los nuevos retos derivados de los avances tecnológicos, los riesgos climáticos y también los medioambientales y sociales, y del creciente activismo accionarial.

Los consejeros independientes son aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, pueden desempeñar sus funciones

sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos. Su misión fundamental es defender los intereses de todos los accionistas y, en particular, de los minoritarios que no tienen acceso a un puesto en el consejo; esto es especialmente relevante en situaciones de conflicto potencial (e.g., operaciones vinculadas, OPA, fusiones...).

En un entorno en el que las actividades y responsabilidades de los consejos se han tornado cada vez más intensas y complejas, y considerando que la independencia en los órganos de administración continúa siendo uno de los aspectos a los que otorga mayor relevancia la comunidad de gobierno corporativo, parece oportuno y necesario preguntarse si la independencia en los consejos es una herramienta eficaz para mejorar las estrategias corporativas y las garantías de supervisión, y cómo está funcionando esa independencia en la práctica. ¿Somos suficientemente conscientes en las grandes cotizadas españolas de esta situación? ¿Estamos a la altura de las demandas de las recomendaciones de buen gobierno, inversores institucionales y los *proxy advisor* de referencia internacional, en cuanto a la exigencia del nivel de independencia en los órganos de administración? ¿Qué retos o dificultades se están encontrando los consejeros independientes, especialmente los del IBEX-35? ¿Está la labor del consejero independiente suficientemente protegida o garantizada?

Aunque parece que hoy nadie duda de la relevancia del papel que juegan los consejeros independientes en las compañías cotizadas (y cada vez en mayor medida también en muchas no cotizadas), lo cierto es que en los últimos años hemos asistido a una serie de situaciones que han puesto en tela de juicio si la

¹ CNMV (26 de enero de 2023). La relevancia del consejero independiente. Montserrat Martínez Parera, Vicepresidenta de la CNMV. Ver [link](#).

actual regulación en torno a la figura del consejero independiente es suficiente para garantizar el cumplimiento de sus funciones y si su independencia está suficientemente protegida.

La propia CNMV² reconoce que en los últimos tiempos se han producido situaciones no deseables, que han afectado de forma muy negativa a la percepción de la calidad de la gobernanza de algunas grandes empresas cotizadas españolas, y ha hecho hincapié en el papel de los consejeros independientes y la relevancia de reforzar esta figura. En este sentido, el Presidente de la CNMV señalaba hace unos meses que *“si las compañías no transmiten credibilidad hacia esos “accionistas sin consejeros” a través de un papel fuerte de los “consejeros de los minoritarios” (los independientes), no conseguiremos ampliar y atomizar las bases accionariales ni atraer capital de fondos internacionales que normalmente no cuenta con representaciones en el consejo y, por tanto, no conseguiremos que el mercado de capitales sea la palanca que debe ser para la financiación de la economía española.”*, concluyendo que la figura del consejero independiente merece un refuerzo de su protección legal.

En este contexto, en el Centro de Gobierno Corporativo de Esade, en colaboración con Georgeson, hemos considerado oportuno analizar en profundidad la figura del consejero independiente y tratar de arrojar un poco de luz sobre la situación de las cotizadas nacionales en cuanto a la independencia en sus órganos de gobierno, así como identificar algunos de los retos e incertidumbres a los que se enfrentan estos consejeros en el desempeño de sus funciones. Así, el presente estudio abarca:

→ Un análisis del contexto, que enmarca el concepto

de independencia. Esto incluye el estudio del marco normativo y de buenas prácticas (*hard law* y *soft law*) a nivel nacional e internacional, así como un estudio de las tendencias de mercado y estándares internacionales, que resultan de gran relevancia dado el impacto que pueden llegar a tener en la junta general de accionistas (JGA) de las sociedades cotizadas españolas. Como estándares internacionales se han considerado las directrices de los principales *proxy advisors* de referencia a nivel internacional (ISS y Glass Lewis) y las políticas de voto de los inversores institucionales extranjeros, más activos en gobierno corporativo y con mayor participación en el IBEX-35.

→ Un análisis de datos de la evolución, en el ámbito de la independencia, de las compañías cotizadas españolas de mayor capitalización, es decir, las que componen el IBEX-35.

→ Un ejercicio de acercamiento a la realidad práctica de las compañías y al día a día de los consejeros, a través de entrevistas en profundidad a 11 consejeros independientes y 1 consejero dominical, que participan en los consejos de 22 compañías cotizadas.

² CNMV (3 de julio de 2023). XI Foro de Consejeros IESE KPMG El Mundo “Las claves del Consejo ante la incertidumbre.” Rodrigo Buenaventura, Presidente de la CNMV. Ver [link](#).

2. Metodología

2.1 Muestra y diseño de investigación

El estudio parte de una revisión de la literatura conceptual y normativa alrededor de la independencia, que ha servido como marco para el posterior desarrollo de los instrumentos de análisis: cualitativo -mediante el desarrollo de un guión de entrevistas- y cuantitativo -mediante el análisis de ciertas variables en materia de independencia-. La recolección de datos se realizó a través de fuentes primarias y secundarias. Las fuentes primarias provienen de la realización de entrevistas en profundidad con 12 consejeros de diversas sociedades, principalmente del IBEX-35; mientras que las fuentes secundarias provienen de las bases de datos de Georgeson y de los informes anuales de gobierno corporativo de la CNMV en relación con las 35 empresas del IBEX desde el 2015 hasta el 2023.

2.2 Variables y Procedimientos

En el marco del análisis cuantitativo, se identificaron los siguientes grupos de variables:

- **Nivel de independencia del consejo de administración:** Número y porcentaje de consejeros independientes del IBEX-35, porcentaje de consejeros independientes del IBEX-35 respecto del total de independientes de sociedades cotizadas españolas, tamaño promedio, mínimo y máximo de los consejos del IBEX-35, empresas IBEX-35 con más de 50% de consejeros independientes, porcentaje de consejeras independientes y totales del IBEX-35, % distribución por tipo de consejeras del IBEX-35.
- **Independencia en la comisión de auditoría:** % promedio de consejeros independientes en comisión de auditoría del IBEX-35, empresas IBEX-35 con 100% de independientes en la comisión de auditoría.
- **Independencia en la comisión de nombramiento y retribuciones:** % promedio de consejeros independientes en comisión de nombramientos y retribuciones (no separadas y separadas) del IBEX-35, empresas IBEX-35 con 100% de consejeros independientes en la comisión de nombramientos y retribuciones (no separadas y separadas), empresas IBEX-35 con comisión de nombramiento y retribuciones (no separadas y separadas).
- **Independencia en la comisión de riesgos:** % promedio de consejeros independientes en comisión de riesgos del IBEX-35, empresas IBEX-35 con 100% de consejeros independientes en la comisión de riesgos, empresas IBEX-35 con comisión de riesgos.
- **Independencia de la comisión ejecutiva:** % promedio de consejeros independientes en comisión de ejecutiva del IBEX-35, empresas IBEX-35 con comisión ejecutiva.
- **Independencia del presidente:** Tipos de presidentes de consejo en IBEX-35, % presidentes independientes en IBEX-35.
- **Lead Independent Director (LID):** Empresas IBEX-35 sin LID vs. empresas IBEX-35 con LID, distribución de categorías de presidentes en empresas IBEX-35 con LID y sin LID al 2023.
- **Separación o unificación de cargos de presidente y CEO:** Cargo unificado presidente-CEO vs cargo separado presidente-CEO.

→ **Antigüedad de los consejeros independientes:**
Años de antigüedad promedio de los consejeros independientes del IBEX-35.

En el marco del análisis cualitativo, se celebraron entrevistas en profundidad a partir de un guión de entrevistas, que constó de 17 preguntas clasificadas en 4 bloques relativos a:

- Primer bloque: **“En relación con el rol del consejero independiente en los distintos órganos de administración”**
- Segundo bloque: **“En relación con la dedicación y remuneración de los consejeros independientes”**
- Tercer bloque: **“En relación con el equilibrio entre las distintas clasificaciones de consejeros en los órganos de administración”**
- Cuarto bloque: **“En relación con los retos”**.

La realización de las entrevistas fue a través de videoconferencia, con una duración de 1:00hs a 1:30hs cada una. Posteriormente, se procedió al análisis de las respuestas, elaborando a partir de las mismas y del conocimiento y experiencia de profesionales del Centro de Gobierno Corporativo de Esade y de Georgeson, unas reflexiones y conclusiones que forman parte de este estudio.



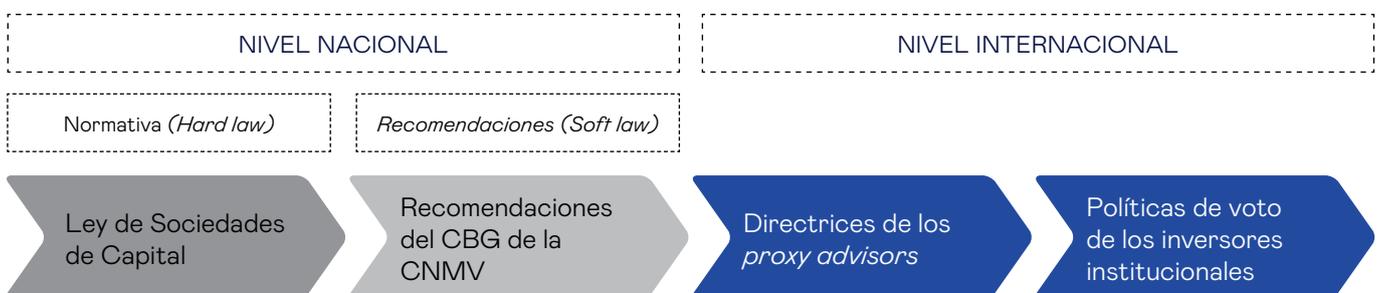
3. Marco conceptual y normativo

Como adelantábamos, hoy nadie duda de que una sólida estructura de gobierno corporativo es fundamental para hacer que las empresas sean atractivas para la comunidad inversora internacional, incrementen su competitividad en los mercados y sean sostenibles. La gobernanza de las sociedades cotizadas ha mejorado y evolucionado mucho en las últimas dos décadas, impulsada, en gran medida, por las exigencias de organizaciones internacionales y distintos grupos de interés o *stakeholders*, entre los que destacan, algunos de los inversores institucionales más relevantes del mundo y los principales *proxy advisors* internacionales (ISS y Glass Lewis) y nacionales (Corporance).

Esto es precisamente lo que ha sucedido con la independencia en los órganos de administración, que continúa siendo uno de los aspectos clave y de mayor relevancia para la comunidad de gobierno corporativo, y cuya evolución se ha dado principalmente en los siguientes ámbitos:

- a **nivel nacional**, desde un punto de vista normativo (*hard law*), principalmente a través de la Ley de Sociedades de Capital³ y, desde un punto de vista de buenas prácticas cuya implantación tiene carácter voluntario (*soft law*), a través de las recomendaciones de la CNMV, plasmadas en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (**CBG**); y
- a **nivel internacional**, han surgido lo que denominamos estándares internacionales de buen gobierno, donde se enmarcan tanto las directrices de voto de los dos *proxy advisors* más relevantes a nivel mundial (ISS⁴ y Glass Lewis⁵) como las demandas de los inversores institucionales extranjeros más activos en gobierno corporativo, recogidas en sus políticas de voto.

Por este motivo, para entender el concepto de independencia en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, a continuación, desglosamos los distintos ámbitos a los que afecta la independencia, haciendo hincapié en las diferencias existentes a nivel nacional e internacional, y si éstas constituyen aspectos de obligado cumplimiento o de recomendaciones. Así, se distinguen cuatro niveles:



³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Disponible en el siguiente [link](#).

⁴ Glass Lewis. (2024). 2024 Benchmark Policy Guidelines — Continental Europe. Disponible en el siguiente [link](#).
Glass Lewis. (2024). 2024 Benchmark Policy Guidelines — Spain. Disponible en el siguiente [link](#).

⁵ ISS. (2024). Continental Europe: Proxy Voting Guidelines - Benchmark Policy Recommendations. Disponible en el siguiente [link](#).

3.1. El concepto de independencia

La Teoría de la Agencia, desarrollada por los economistas Jensen y Meckling (1976), se basa en el análisis de los conflictos, surgidos en el seno de empresas, originados por la divergencia de intereses de los diversos agentes que de forma directa en ella participan. Jensen y Meckling identifican dos tipos de conflictos entre principales y agentes: los conflictos entre accionistas (principal) y altos cargos (agente), y entre acreedores (principal) y accionistas (agente). Cuanto mayor sea la separación entre el accionista y el gestor, mayor será también el conflicto de interés. Por otro lado, la excesiva concentración de poder en los gestores podrá llevarlos a actuar, en primer lugar, en función de sus intereses personales, dejando para segundo plano los intereses de los accionistas.

El principal problema de gobierno corporativo, de las jurisdicciones en las que la mayoría de sus empresas tienen estructuras de propiedad dispersa, es el de reducir los costes de agencia asociados con la separación entre propiedad y control (Berle & Means, 1932). En estas jurisdicciones (La Porta et al., 2013), como por ejemplo los EE. UU., el sistema de toma de decisiones de la sociedad está controlado por los administradores, que actúan como agentes fiduciarios de los accionistas. Esta delegación a los administradores tiene importantes ventajas, pero también produce algunos conflictos de interés entre consejeros e inversores. El gobierno corporativo en este tipo de organización trata de encontrar mecanismos de bajo coste que garanticen a los nuevos y potenciales inversores que los administradores cumplen con sus deberes fiduciarios de diligencia y lealtad, y maximizan el valor para el accionista.

Podemos decir que el principal objetivo de los consejeros independientes es mejorar la toma de decisiones empresariales desde dentro de la sociedad, impidiendo la captura del consejo de administración por parte de los ejecutivos. Así, en empresas con estructuras de propiedad dispersa, la independencia del consejo de administración

actúa como un sustitutivo de la regulación externa a fin de reducir los problemas de agencia entre accionistas y gerentes.

Los escándalos corporativos de comienzos de siglo en Estados Unidos, como Enron y WorldCom, resaltaron la importancia de un gobierno corporativo íntegro y transparente. Estos eventos llevaron a un mayor escrutinio regulatorio y a la promulgación de leyes como la Ley Sarbanes-Oxley (SOX) en 2002, que introdujo requisitos sobre la independencia de los miembros del consejo de administración y estableció estándares más estrictos para la auditoría y la divulgación financiera.

En paralelo, organizaciones internacionales y grupos de interés, como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y el Grupo de Trabajo de Gobierno Corporativo de Basilea, emitieron códigos de buenas prácticas y recomendaciones que abogaban por la inclusión de miembros independientes en los consejos de administración. Estos códigos ya incluían pautas sobre la composición del consejo, la independencia y la diversidad de habilidades y experiencias. Gracias a estas iniciativas, se promovieron marcos regulatorios de gobierno corporativo en diferentes países, donde los consejeros independientes ganaron protagonismo.

En definitiva, la inclusión de miembros independientes en los consejos de administración ha sido un proceso gradual, que ha evolucionado a lo largo del tiempo en respuesta a diversas demandas de reguladores, accionistas y grupos de interés (Boivie et al., 2016). La definición del consejero independiente siempre ha estado asociada a la figura del miembro externo (Larcker & Tayan, 2022). Los consejeros externos, al no ser empleados de la empresa, aportan una perspectiva objetiva y una experiencia distinta que enriquece las discusiones estratégicas de cara a la gestión. Su rol crucial es el control y supervisión de la dirección ejecutiva, asegurando que los ejecutivos actúen en interés de los

accionistas, promoviendo así una mayor transparencia y rendición de cuentas en la gestión corporativa. Otro rol relevante de los consejeros independientes es el de asesorar a la dirección, aprovechando su experiencia profesional y vínculos, para mejorar la toma de decisiones y garantizar la eficacia de las operaciones.

Los consejeros independientes ofrecen beneficios significativos al representar los intereses de todos los accionistas, brindar asesoramiento y supervisión externa, y actuar sin influencias indebidas (Crespí-Cladera & Pascual-Fuster, 2014; Larcker & Tayan, 2022). Estos beneficios han dado lugar a que la independencia trascienda a otros niveles organizativos, como a la presidencia del consejo, a fin de evitar la combinación de cargos entre presidente y CEO, o a la figura del *Lead Independent Director* (LID), para asegurar una adecuada separación de roles entre el gobierno y la gestión (Larcker & Tayan, 2020). Sin embargo, estos consejeros se enfrentan a desafíos importantes como, por ejemplo, la posible falta de información suficiente sobre la empresa, a diferencia de los consejeros ejecutivos o *insiders*, que puede generar riesgos conocidos como “brecha de información”.

A lo largo de los años, hemos observado distintas tendencias que reflejan corrientes contrarias a la hora de entender los beneficios e inconvenientes de la independencia, y así lo recogen diversos estudios empíricos:

→ Por un lado, respaldo a la relación positiva entre la independencia del consejo y el desempeño empresarial (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Uribe-Bohorquez et al., 2018), demostrando que la independencia psicológica y financiera de los consejeros respecto de los ejecutivos les permite ejercer eficazmente sus roles de supervisión y evaluación de la gestión, reduciendo los costes de agencia y aumentando la transparencia;

→ Por otro lado, existen estudios que no encontraron una asociación significativa entre la independencia del consejo y el desempeño empresarial (Bhagat & Black, 2002; de Andres et al., 2005; Pan et al., 2018).

Este debate refleja la complejidad de la figura y sus funciones, con diferentes conclusiones basadas en contextos específicos y distintos enfoques metodológicos.

La mayoría de las investigaciones sobre los efectos de la independencia del consejo de administración se enfocan en la teoría de la agencia, centrada en el papel de control que ejerce el consejo sobre los directivos (Lu et al., 2022). Sin embargo, desde esta concepción se plantea que incluso los consejeros más motivados pueden tener dificultades para lograr una independencia plena que les permita supervisar efectivamente a los ejecutivos, debido a barreras que limitan la adquisición, procesamiento e intercambio de información adecuada. Se argumenta que la independencia del consejo por sí sola no garantiza una supervisión eficaz, especialmente cuando hay barreras significativas en la gestión de la información (Armstrong et al., 2014; Duchin et al., 2010).

Aunque en la actualidad la independencia es uno de los pilares fundamentales en gobierno corporativo, que se mantiene en el punto de mira cada temporada de juntas, como se mencionaba con anterioridad, el concepto de independencia ha ido evolucionando con el tiempo hacia una concepción más transversal.

La independencia en el órgano de administración comienza a ocupar un lugar relevante en el ordenamiento jurídico español con la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo en 2014⁶, en la que el legislador admite que, tanto desde una perspectiva económica como jurídica, el gobierno corporativo de las sociedades estaba adquiriendo una transcendencia tal que debía ser incorporado, con carácter estructural y permanente, a la agenda regulatoria de las autoridades.

⁶ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Sin embargo, la independencia ya se había convertido en una prioridad en las agendas de los consejos de las compañías cotizadas desde la publicación del "Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas"⁷ en 2006. Desde el prisma de las buenas prácticas o *soft law*, la CNMV dio forma al concepto de independencia con su Código unificado y desde entonces, con sus posteriores modificaciones, ha ido tratando de alinear las prácticas nacionales con los más altos estándares a nivel internacional.

En este contexto de evolución, y con el fin de ofrecer una visión más completa sobre las implicaciones de la independencia en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, y lo que el mercado espera al respecto, se ha realizado un análisis del concepto de independencia en los siguientes ámbitos:

- (i) definición de independencia y criterios para que un consejero sea considerado independiente;
- (ii) nivel de independencia en el consejo;
- (iii) independencia del máximo representante del órgano de administración -presidencia del consejo;
- (iv) figura del consejero independiente coordinador o LID, y;
- (v) nivel de independencia en las comisiones claves.

(I). Definición de independencia y condición de independiente

La regulación mercantil establece en el artículo 529 duodécimo de la Ley de Sociedades de Capital, que "se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos". Añadiendo, a continuación, una serie de criterios de exclusión que, sin entrar en detalles, se basan en:

- a) La existencia de **potenciales conflictos de interés o dependencia económica**, donde no pueden considerarse consejeros independientes, entre otros, aquellos que hayan sido empleados o consejeros ejecutivos en sociedades del grupo en los últimos 3 ó 5 años respectivamente; aquellos que perciban de la sociedad beneficios distintos a la remuneración de consejero salvo que no sean significativos; los socios del auditor externo; aquellos con relaciones de negocios significativas con la sociedad o su grupo; o quienes sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de sociedades que hayan recibido donaciones de la Sociedad en los últimos 3 años. También se excluyen los cónyuges o personas vinculadas a los consejeros ejecutivos o altos directivos de la Sociedad.
- b) **Que no se haya seguido un proceso de nombramiento adecuado**. La designación de consejeros independientes debe ser propuesta por la comisión de nombramientos y/o comisión nombramiento y retribuciones (CNR), asegurando un proceso adecuado y transparente.
- c) **Criterios temporales**, perdiéndose la cualidad de consejero independiente transcurridos 12 años de servicio continuado.

En definitiva, la norma establece una definición general de independencia a la que añade una serie de criterios de exclusión, en línea con la práctica común de otros mercados. Inversores institucionales y *proxy advisors* suelen contemplar también en sus políticas de voto la definición de independencia "por exclusión" (Anexo). Al igual que en España, los criterios de exclusión más comunes se basan en el riesgo de conflicto de interés por relaciones personales, profesionales o de dependencia económica, o por el transcurso de un término máximo de años.

⁷ CNMV. (2006). Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Disponible en el siguiente [link](#).

A este respecto, es importante destacar que el regulador nacional define como consejeros dominicales, y por tanto no independientes, a aquellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía, así como quienes representen a accionistas de los anteriormente señalados. Pues bien, de acuerdo con la norma española, se considera participación significativa aquella que alcance un umbral del 3%⁸. Es decir, en España no es posible ser calificado como independiente si se tiene o se representa un 3% del capital, situación especial del mercado español, por ser especialmente restrictivo.

Tabla 1.
Definición de independencia y condición de independiente

ESTÁNDAR NACIONAL		ESTÁNDAR INTERNACIONAL	
Ley de Sociedades de Capital	Recomendaciones del CBG CNMV	<i>Demandas de los proxy advisors</i>	Demandas de los inversores institucionales
<p>El Artículo 529 duodécimo en el punto 4 establece que se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos.</p> <p>En este sentido, enumera todos los criterios de exclusión para ser clasificado como consejero independiente.</p> <p>Tampoco podrá ser considerado como independiente, aquellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa.</p>	<p>La CNMV se remite a la Legislación mercantil en lo que se refiere a definición de las distintas categorías de consejeros, no estableciendo ningún parámetro adicional.</p> <p>Sin perjuicio de ello, el glosario de términos financieros de la CNMV recoge la siguiente definición del consejero independiente "<i>Miembro del consejo de administración 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. La misión fundamental de los consejeros independientes es defender los intereses de todos los accionistas, y en particular de los minoritarios que no tienen acceso a un puesto en el consejo; esto es especialmente relevante en situaciones de conflicto potencial (operaciones vinculadas, OPA, fusiones...)</i>".</p>	<p>Los <i>proxy advisors</i> definen en sus directrices los criterios de exclusión para ser clasificado como independiente, así como indican que tomarán en consideración los criterios establecidos en la legislación aplicable a nivel local. En concreto:</p> <p>→ ISS: clasifica a un consejero como independiente cuando no existe ninguna relación material con la compañía o un accionista significativo. Entre los criterios de exclusión (<i>Anexo</i>), incluye la posesión de una participación accionarial superior al 10% de capital (en la práctica, para el mercado español, toman en consideración el umbral normativo del 3%) y un máximo de servicio de 12 años en el consejo.</p> <p>→ Glass Lewis: considera a un consejero como independiente cuando no tiene ninguna relación material financiera, familiar o de otro tipo con la empresa, su auditor independiente, ejecutivos u otros consejeros, excepto por el servicio que presta y los honorarios que recibe por ese servicio. Si bien, entre los criterios de exclusión en sus directrices para el mercado europeo (<i>Anexo</i>) incluye el máximo del 10% de participación accionarial, en sus directrices para el mercado español adapta estos criterios a la normativa local.</p>	<p>Con carácter general, los criterios para ser clasificado como independiente son similares a los establecidos por los <i>proxy advisors</i>.</p> <p>Sin embargo, en cuanto al término máximo, aunque se establece un límite de 12 años para clasificar a un consejero como independiente de manera generalizada, algunos inversores institucionales son más estrictos y establecen o recomiendan un límite inferior (de 9-10 años), en línea con lo previsto en el código de gobierno corporativo británico (i.e., Aviva Investors o Legal & General).</p> <p>Asimismo, en cuanto a la participación accionarial, por regla general, los inversores, al igual que ISS, consideran como participación significativa un 10%, frente al 3% que considera la regulación nacional.</p>

⁸ Artículo 23 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

(II). Nivel de independencia en el consejo de administración

La independencia en los consejos de administración ha sido y continúa siendo uno de los aspectos de mayor preocupación para la comunidad de gobierno corporativo. Si bien la Ley de Sociedades de Capital no establece el nivel mínimo de independencia que debe haber en los consejos, el CBG⁹ sí establece en su principio 11 que “*el consejo de administración tendrá una composición equilibrada, con una amplia mayoría de consejeros no ejecutivos y una adecuada proporción entre consejeros dominicales e independientes, representando estos últimos, con carácter general, al menos la mitad de los consejeros*”.

Este principio se plasma en la recomendación expresa de que el número de consejeros independientes represente, al menos, la mitad del total de consejeros¹⁰ que coincide con los umbrales que exigen los principales inversores institucionales y *proxy advisors*, aunque este umbral se reduce a un tercio en situaciones de control accionarial o de bajo nivel de capitalización¹¹.

Tabla 2.
Nivel de independencia en el consejo de administración

ESTÁNDAR NACIONAL		ESTÁNDAR INTERNACIONAL	
Ley de Sociedades de Capital	Recomendaciones del CBG CNMV	Demandas de los <i>proxy advisors</i>	Demandas de los inversores institucionales
No especifica.	<p>La CNMV, en su Recomendación 17 establece que el número de consejeros independientes represente, al menos, la mitad del total de consejeros (50%).</p> <p>Y que, sin embargo, cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o cuando, aun siéndolo, cuente con un accionista de control (más del 30 % del capital social) el número de consejeros independientes represente, al menos, un tercio del total de consejeros (33%).</p>	<p>Ambos <i>proxy advisors</i> establecen los mismos umbrales mínimos de independencia que la CNMV, distinguiendo entre compañías no controladas y compañías controladas.</p> <p>→ ISS: establece un mínimo de un 50% para compañías no controladas y un tercio para compañías controladas (que posean más del 50% del capital) o de menor capitalización.</p> <p>→ Glass Lewis, en línea con la recomendación de la CNMV, especifica en sus directrices para el mercado español que, al menos la mitad de los consejeros de las empresas incluidas en el índice IBEX-35 deben ser independientes, salvo que la empresa tenga accionistas de control (que posean más del 30% del capital social emitido).</p>	<p>Con carácter general, y, en línea con la práctica local y los <i>proxy advisors</i>, los inversores institucionales establecen como umbral mínimo el 50% de independencia. Asimismo, suelen aplicar un umbral de independencia menor -un tercio- cuando la compañía en cuestión sea considerada controlada.</p>

⁹ CNMV. (2020). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Disponible en el siguiente [link](#).

¹⁰ Recomendación 17 de CBG.

¹¹ La CNMV considera compañías de elevada capitalización a aquellas pertenecientes al índice IBEX-35.

(III). Presidente independiente y consejero coordinador

En nuestro ordenamiento jurídico, el cargo de presidente del consejo puede recaer en un consejero ejecutivo¹², salvo disposición estatutaria que establezca lo contrario, estableciéndose como salvaguardas (i) que la designación del presidente requerirá el voto favorable de los dos tercios de los miembros del consejo; (ii) que, en caso de que el presidente sea ejecutivo, se nombre un consejero coordinador.

Esta peculiaridad ha dado lugar a que la figura del presidente ejecutivo y la combinación de cargos presidente/CEO, sea bastante común en las compañías cotizadas españolas en comparación con otros países europeos.

Sin embargo, a nivel internacional, tanto *proxy advisors* como inversores institucionales, no solo se posicionan a favor de la separación de cargos de presidente/CEO, si no que cada vez más se posicionan a favor del nombramiento de un presidente independiente. Esta tendencia responde a la creencia de que un presidente independiente eleva la independencia hasta el máximo nivel del órgano de supervisión.

Por su parte, la figura del consejero coordinador, legalmente introducida en España mediante la reforma de la Ley de Sociedades de Capital de 2014, representa un componente esencial en la mejora del gobierno corporativo. Previo a esta inclusión, tanto la Comisión Especial liderada por Manuel Olivencia en 1997 como la Comisión de Expertos en 2013 ya abogaban por un vicepresidente coordinador en casos de acumulación de los cargos de presidente y primer ejecutivo.

La necesidad de contrapesos en situaciones de acumulación de cargos ha sido resaltada a lo largo de los años por diversas comisiones y grupos encargados de la redacción de códigos de buen gobierno, propugnando la

designación de un consejero coordinador independiente para preservar la independencia y capacidad de supervisión del consejo. La Ley de Sociedades de Capital del año 2014 y el CBG de 2015 incorporaron estas recomendaciones, permitiendo que el presidente sea un consejero ejecutivo, pero imponiendo el nombramiento de un consejero coordinador independiente con funciones específicas, consolidándose como una recomendación en el ámbito de la autorregulación empresarial.

En línea con lo anterior, cuando se acumulen los cargos de presidente y CEO en una misma persona, la Ley¹³ establece dos medidas de salvaguarda para limitar el poder del presidente: (i) mayoría reforzada de dos tercios de los miembros del consejo para el acuerdo de nombramiento del presidente, y (ii) el nombramiento de un consejero coordinador de carácter independiente (LID) para que actúe como interlocutor entre los consejeros independientes y el presidente, y se configure como un contrapeso a la labor de este último al frente del consejo.

En la práctica, *proxy advisors* e inversores, adaptándose a las peculiaridades de cada mercado, también admiten la combinación de cargos entre presidente/CEO, cuando las compañías implantan medidas claras de contrapeso (e.g., elevados niveles de independencia en el consejo y sus comisiones o la existencia de un *Lead Independent Director*).

Si bien la figura del consejero coordinador nace como medida de contrapeso ante la unificación de cargos presidente/CEO, en la práctica, se observa que el mercado valora muy positivamente que una compañía, aun teniendo un consejero no ejecutivo como presidente, cuente con esta figura en el consejo, puesto que contribuye a potenciar la labor de supervisión propia de los consejeros independientes y a reforzar la independencia del órgano de administración.

¹² Artículo 529 septies de la Ley de Sociedades de Capital.

¹³ Artículo 529 septies de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, inversores y *proxy advisors* prestan especial atención, y valoran muy positivamente, a las compañías que contaban con un consejero coordinador por requerimiento legal, pero lo mantienen cuando la presidencia pasa a un consejero no ejecutivo, y en particular cuando no es independiente, -dejando de existir la obligación legal-.

Tabla 3.
Presidente independiente y consejero coordinador (LID)

ESTÁNDAR NACIONAL		ESTÁNDAR INTERNACIONAL	
Ley de Sociedades de Capital	Recomendaciones del CBG CNMV	Demandas de los <i>proxy advisors</i>	Demandas de los inversores institucionales
<p>El Artículo 529 septies establece expresamente que “1. <i>Salvo disposición estatutaria en contrario, el cargo de presidente del consejo de administración podrá recaer en un consejero ejecutivo. En este caso, la designación del presidente requerirá el voto favorable de los dos tercios de los miembros del consejo de administración.</i></p> <p>2. <i>En caso de que el presidente tenga la condición de consejero ejecutivo, el consejo de administración, con la abstención de los consejeros ejecutivos, deberá nombrar necesariamente a un consejero coordinador entre los consejeros independientes, que estará especialmente facultado para solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día de un consejo ya convocado, coordinar y reunir a los consejeros no ejecutivos y dirigir, en su caso, la evaluación periódica del presidente del consejo de administración.</i>”</p>	<p>La CNMV abre el debate sobre la necesidad de determinar si el cargo de presidente del consejo de administración puede recaer en un consejero ejecutivo de la sociedad. A este respecto, considera que cualquiera de las soluciones ofrece ventajas e inconvenientes (principio 16 del CBG).</p> <p>Por un lado, la acumulación de cargos puede proporcionar a la compañía un liderazgo claro en el ámbito interno y en el externo, así como reducir los costes de información y coordinación. Pero ello no debe hacernos olvidar la principal desventaja que presenta esta solución: la concentración de mucho poder en manos de una única persona.</p> <p>No hay, por tanto, recomendación expresa de CNMV respecto al presidente, aunque sí especifica que se considera necesario que se establezcan medidas de contrapeso. Así, recomienda que, cuando exista un consejero coordinador, los estatutos o el reglamento del consejo, además de las facultades que le corresponden legalmente, le atribuya las siguientes: presidir el consejo de administración en ausencia del presidente y de los vicepresidentes, en caso de existir; hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros no ejecutivos; mantener contactos con inversores y accionistas para conocer sus puntos de vista a efectos de formarse una opinión sobre sus preocupaciones, en particular, en relación con el gobierno corporativo de la sociedad, y coordinar el plan de sucesión del presidente (R.34 CGB).</p>	<p>Ambos <i>proxy advisors</i> se posicionan a favor del nombramiento de un presidente independiente, aunque admiten otras categorías de presidente, siempre que se mantengan las medidas de control y contrapeso, considerando el LID como medida adecuada a estos efectos.</p> <p>→ ISS: aconseja votar en contra del nombramiento del presidente cuando este tenga a su vez el cargo de CEO. Indica que esta recomendación podrá modularse cuando la unificación de cargos sea temporal (máx. 2 años) y se hayan establecido mecanismos de control adecuados (como la presencia de un LID, o la existencia de un alto nivel de independencia en el consejo y las comisiones).</p> <p>→ Glass Lewis, indica que podrían recomendar votar en contra cuando los cargos de presidente y CEO estén unificados y no se hayan implementado medidas para prevenir potenciales conflictos de intereses derivados de la combinación de ambos cargos, como, por ejemplo, el nombramiento de un LID.</p>	<p>Con carácter general, los inversores se posicionan a favor del nombramiento de un presidente independiente, como una buena práctica corporativa, aunque muchos admiten medidas de contrapeso cuando un presidente no tiene la clasificación de independiente.</p> <p>A este respecto, ya se observa en el mercado español como algunos inversores con capital relevante en las cotizadas españolas están votando en contra de la reelección del presidente cuando este no es independiente (i.e., Aviva Investors o Royal London Asset Management).</p> <p>Respecto al LID, la comunidad inversora se posiciona generalmente en línea con <i>los proxy advisors</i>.</p>

(IV). Independencia en las comisiones clave

La Ley de Sociedades de Capital establece umbrales mínimos de independencia para las comisiones clave (auditoría y nombramientos y retribuciones). En este sentido, establece que:

- La **comisión de auditoría**¹⁴ estará compuesta exclusivamente por consejeros no ejecutivos, la mayoría de los cuales, al menos, deberán ser consejeros independientes y su presidente será designado de entre los consejeros independientes que formen parte de ella.
- La **comisión de nombramientos y retribuciones**¹⁵ estará compuesta exclusivamente por consejeros no ejecutivos, dos de los cuales, al menos, deberán ser consejeros independientes. Así mismo, el presidente será designado de entre los consejeros independientes que formen parte de ella.

El estándar internacional en esta materia, en línea con la normativa española, establece que las comisiones de auditoría, nombramientos y retribuciones deben estar compuestas en su totalidad por consejeros externos, con mayoría de consejeros independientes, y presididos por un consejero independiente. Sin embargo, existe una tendencia creciente de inversores institucionales que son cada vez más exigentes en cuanto a las normas de independencia para estas comisiones, exigiendo muchos de ellos ya en sus políticas de voto que estas comisiones estén compuestas exclusivamente por consejeros independientes. En este sentido, las reelecciones de consejeros no independientes que forman parte de una comisión clave, se están viendo penalizadas en las JGAs de cotizadas españolas -tal y como se detalla en el subapartado 4.4 del presente Estudio-.

En cuanto a la comisión de nombramientos y retribuciones, merece la pena señalar que no empieza a generalizarse en el modelo de gobernanza en España hasta la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo en 2014, dónde se introduce como una comisión consultiva obligatoria para las sociedades cotizadas. Posteriormente, la Guía Técnica 1/2019 sobre Comisiones de Nombramientos y Retribuciones, elaborada por la CNMV, estableció criterios más rigurosos para la composición y estructura de estas comisiones, complicando la tarea de conformación de estas. Este factor, junto con la complejidad de las funciones que le corresponden (trata asuntos que afectan, por un lado, a los equilibrios de poder interno de las compañías -composición del consejo y equipo ejecutivo- y, por otro, a las condiciones de contratación y remuneraciones) ha dificultado el avance en el porcentaje de independientes frente a otras comisiones como la de auditoría.

Para el sector bancario, debe tenerse en cuenta otras consideraciones. En primer lugar, se considerará también como comisión clave la comisión de riesgos y, en segundo lugar, en términos de independencia¹⁶, los umbrales mínimos son distintos a la regulación mercantil. En concreto, la legislación bancaria establece que las entidades de crédito deberán constituir una comisión de remuneraciones y una de riesgos que estén integradas por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas en la entidad, y que al menos un tercio de estos miembros, y en todo caso el presidente, sean consejeros independientes.

¹⁴ Artículo 529 quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital.

¹⁵ Artículo 529 quindecies de la Ley de Sociedades de Capital.

¹⁶ Artículos 31, 36 y 38 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

Tabla 4.

Independencia en las comisiones clave

ESTÁNDAR NACIONAL		ESTÁNDAR INTERNACIONAL	
Ley de Sociedades de Capital	Recomendaciones del CBG CNMV	Demandas de los <i>proxy advisors</i>	Demandas de los inversores institucionales
<p>Los Artículos 529 quaterdecies y quincecies regulan el umbral mínimo para las siguientes comisiones:</p> <ul style="list-style-type: none"> → Comisión de auditoría: mayoría de independientes y presidente independiente. → Comisión de nombramientos y retribuciones: mínimo dos independientes, y presidente independiente. <p>Para el sector bancario, la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (Jefatura del Estado, 2014a) establece que al menos un tercio, y en todo caso el presidente, sean consejeros independientes.</p>	<p>La CNMV recomienda umbrales más exigentes para las distintas comisiones que pueden formar parte del consejo:</p> <ul style="list-style-type: none"> → Para la comisión de nombramientos y retribuciones, aumenta el umbral previsto en la ley, recomendando mayoría de independientes (R.47 CBG). → Para la comisión de sostenibilidad y otras de carácter voluntario, recomienda mayoría de independientes (R. 52 CBG) 	<p>Ambos <i>proxy advisors</i> se posicionan a favor de comisiones compuestas en su mayoría por consejeros independientes.</p>	<p>Si bien la tendencia general se mantiene en comisiones clave compuestas por mayoría de independientes, crece el número de inversores que demanda que estén compuestas exclusivamente por consejeros independientes (e.g., Legal & General o Northern Trust Investment).</p>

3.2. La independencia en otras jurisdicciones

Como se ha adelantado, la independencia en los consejos de administración es un asunto en el punto de mira a nivel internacional, abordado también en otras jurisdicciones, tanto desde la perspectiva normativa como de la de buenas prácticas.

Desde un punto de vista de derecho comparado, se han analizado cuatro países considerados como referencia en materia de buen gobierno corporativo: Reino Unido, Italia, Francia y Estados Unidos.

Todos los países objeto de este estudio cuentan con una regulación, ya sea *hard law* o *soft law*, que enmarca el concepto de la independencia en los órganos de administración.

Del análisis comparativo realizado, y como se muestra en la tabla ilustrativa, se desprende lo siguiente:

- Estados Unidos es el único país donde los temas relativos a la independencia son tratados exclusivamente a nivel de *hard law*.
- En Reino Unido y Francia, este concepto se regula únicamente a nivel de recomendaciones (*soft law*).
- En Italia, al igual que ocurre en España, la regulación viene recogida a nivel de *hard law* y complementada con recomendaciones (*soft law*).

Tabla 5.

Independencia en otras jurisdicciones

	<i>Hard Law</i> ¹⁷	<i>Soft Law</i>
España	<ol style="list-style-type: none"> 1. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. 2. Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. 	Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas
Italia	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Traditional governance model: Legislative Decree No. 58 of 24 february 1998 (Consolidated Law on Finance)</i> 2. <i>One-tier governance model: Regio Decreto No. 262 of 16 marzo 1942 (Codice Civile)</i> 3. <i>Two-tier governance model: Legislative Decree No. 58 of 24 february 1998 (Consolidated Law on Finance)</i> 4. <i>Specific law for financial institutions: Circolare No. 285 del 17 dicembre 2013 di Banc' d'Italia (Circolare n. 285 di Banc' d'Italia)</i> 5. <i>Specific law for financial institutions: Decreto 23 novembre 2020, n. 169 del Ministero d'Il'Economia e delle Finanze (D.M. 169/2020)</i> 	Corporate Governance Code
Reino Unido	-	UK Corporate Governance Code
Francia	-	Corporate Governance Code of Listed Corporations
Estados Unidos	<p>Requisitos de gobierno corporativo de NYSE y NASDAQ. Las corporaciones deben cumplir con estos como condición para cotizar en las bolsas. Estas reglas se hacen cumplir bajo la condición de una reprimenda pública por parte de las bolsas.</p> <p><i>NYSE Listed Company Manual Section 303A Corporate Governance Standards</i></p>	

En cuanto al contenido de estos textos, destaca que:

→ Todos los países establecen, en su regulación o en sus códigos de buenas prácticas, la definición de independencia y los criterios bajo los cuales un consejero no puede ser considerado independiente. El término máximo para ser considerado independiente (como criterio de exclusión) es contemplado por España, Francia y Reino Unido, siendo 12 años en los dos primeros, y reducido a 9 años en Reino Unido, acorde con las políticas de los inversores institucionales más estrictos.

¹⁷ Véase el detalle de los documentos normativos en la sección de Referencias.

- En lo que respecta al presidente independiente, Reino Unido es el único país que recomienda expresamente esta figura.
- El *Lead Independent Director* (LID), denominado en España “consejero independiente coordinador”, cobra relevancia en España, donde es obligatorio cuando el presidente tiene la condición de ejecutivo, y en Italia y Francia, donde se regula solo como recomendación en casos de presidencia ejecutiva.
- El nivel de independencia en el consejo está regulado como obligatorio, únicamente en Estados Unidos, que establece que las compañías cotizadas deben contar con una mayoría de independientes. El resto de los países lo abordan mediante recomendaciones, solicitando como mínimo una mayoría de independientes, y en la mayoría de los casos, reduciendo el umbral a un 33% en los casos de compañías controladas.
- En cuanto a las comisiones clave:
 - Comisión de auditoría. España y Estados Unidos son los únicos países que establecen un umbral mínimo legal de independencia en esta comisión, siendo Estados Unidos el más estricto, requiriendo 100% de independencia. Italia, Reino Unido y Francia instauran estos umbrales a través de recomendaciones, siendo Francia el más estricto (66,6% de independencia).
 - Comisión de nombramientos y retribuciones. España, Italia y Estados Unidos establecen los umbrales mínimos en su regulación mercantil, siendo Estados Unidos el más estricto, requiriendo 100% de independencia. Reino Unido y Francia establecen los umbrales mínimos únicamente a través de recomendaciones, siendo Francia el más estricto recomendando mayoría de independientes en ambas comisiones. En el caso de España, el supervisor incrementa los umbrales de independencia respecto a la normativa, recomendando mayoría de independientes en ambas comisiones.
 - Comisión de riesgos. España e Italia regulan los umbrales mínimos en su normativa, siendo Italia la que establece el umbral más estricto (mayoría de independientes con presidente independiente). Francia recomienda un 66% de independencia en estas comisiones y Reino Unido y Estados Unidos no especifican sobre la independencia en esta comisión.

4. Análisis de la situación en España (IBEX-35)

4.1. Análisis de la independencia en los órganos de gobierno de las IBEX-35

En línea con lo ocurrido en otros mercados internacionales, la presión regulatoria junto con la presión que ejerce el mercado – principalmente, inversores institucionales y *proxy advisors*- sobre las grandes cotizadas españolas se ha traducido en un aumento progresivo en la proporción de consejeros independientes en los consejos de administración.

El presente apartado pretende mostrar, de manera empírica, la evolución de las sociedades cotizadas españolas de mayor tamaño -IBEX-35- en relación con los distintos aspectos de independencia a los que se ha hecho referencia en el apartado anterior.

a) Nivel de independencia en el consejo

Si llevamos a cabo un análisis comparativo del número de consejeros independientes presentes en las compañías del IBEX-35 entre los años 2015 y 2022, tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo -año 2014-, se observa una evolución creciente.

Los datos reflejan ciertas fluctuaciones menores, al alza y baja, entre los años 2015 y 2019, probablemente derivado de las variaciones en la composición del Índice IBEX-35¹⁷, pero se muestra cierta estabilidad a partir del 2020, hasta 2022, e incrementándose ligeramente en 2023, en línea con la creciente presión de los inversores y proxy advisors para incrementar la independencia en los consejos de administración.

Figura 1.

C. independientes en el IBEX-35



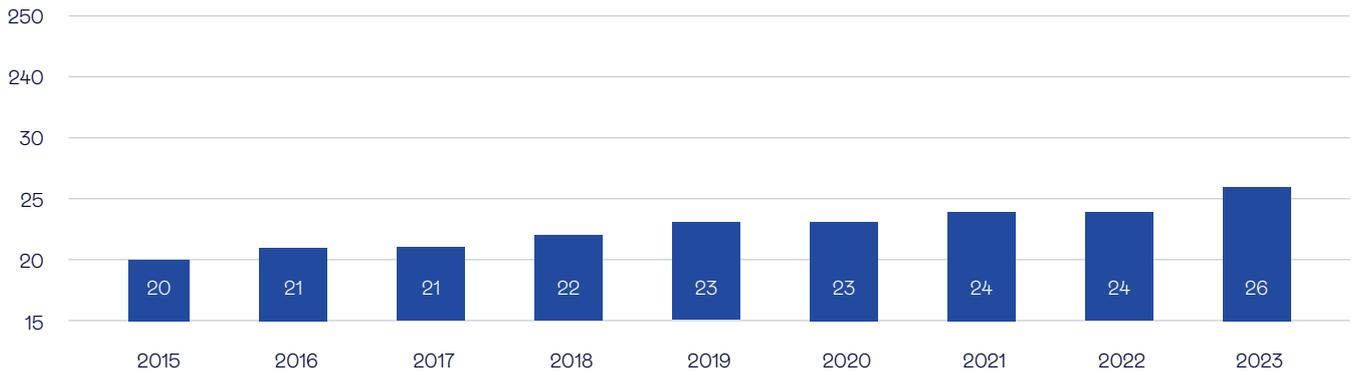
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV al 2022 y Georgeson 2023.

¹⁸ Durante el periodo analizado suceden cambios como Gas Natural que pasa a ser Naturgy, salida del índice de Abertis y Sacyr, entrando ENCE Energía y Celulosa, y CIE Automotive.

Asimismo, se observa una tendencia creciente en el número de compañías del IBEX-35 con más del 50% de consejeros independientes en sus consejos de administración, en línea con las recomendaciones del supervisor (principio 11 y recomendación 15 del CBG) y las demandas de los *proxy advisors* e inversores institucionales.

Figura 2.

Número de IBEX-35 con más de 50% de independencia



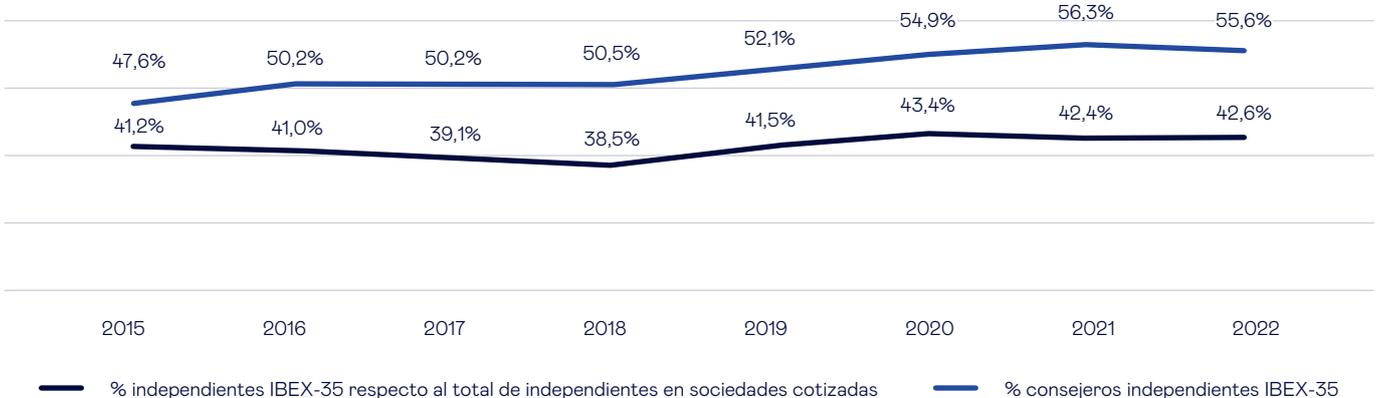
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

En línea con las recomendaciones del supervisor y el mercado, se evidencia una mayor responsabilidad por parte de las grandes empresas cotizadas del IBEX-35, respecto de todas las empresas cotizadas, en incrementar la presencia de consejeros independientes en el seno de sus consejos de administración.

En términos porcentuales, la proporción de consejeros independientes en el IBEX-35 ha evolucionado favorablemente en los últimos años, con un crecimiento sostenible que representa, a la fecha, un promedio de más de un 55,6% de consejeros independientes en las IBEX-35.

Figura 3.

C. independientes: IBEX-35 vs. sociedades cotizadas



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV al 2022.

Los datos del cuadro superior ponen de manifiesto que desde el año 2015 el IBEX-35 viene aumentando el porcentaje de independientes (+8 pp) en sus consejos de administración, asociado a la adecuación de

los consejos a la recomendación 15 del CBG (40% de consejeras) y manteniéndose el tamaño medio de los consejos. En este sentido, a la luz de los datos reportados a la CNMV, el tamaño promedio del consejo se ha mantenido en 13 miembros con límite máximo de 15 miembros en los dos últimos años.

Figura 4.

Tamaño del consejo de administración en el IBEX-35



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV al 2022.

b) Independencia en la presidencia - compañías que han evolucionado hacía un modelo de separación de cargos -

La cuestión relativa a la separación o unificación de los roles de presidente del consejo de administración y CEO ha generado un debate crucial en términos de gobierno corporativo a nivel internacional. Mientras que los estándares anglosajones abogan por la separación de estos cargos para evitar la concentración excesiva de poder, en España ni el legislador ni el supervisor se han posicionado al respecto, tal y como se detalla en el apartado 3.1 (iii) anterior del presente documento.

Aunque la tendencia general es adoptar principios de gobierno corporativo que favorecen la separación de funciones, en España aún es común la combinación de estos cargos, o la separación de ambos, pero manteniendo un presidente con funciones ejecutivas.

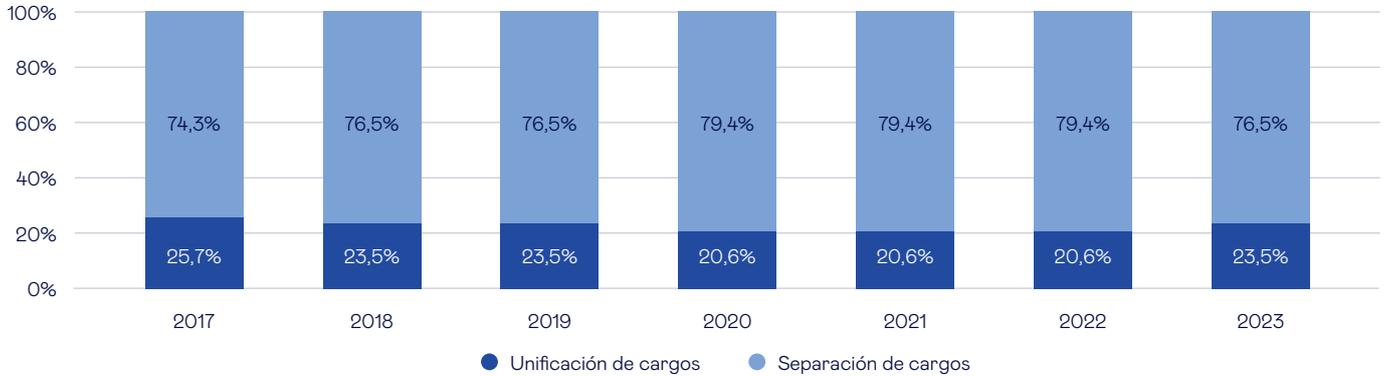
En términos generales:

→ se observa un ligero incremento en el número de compañías con cargos separados de presidente y CEO entre 2017 y 2022;

→ pero, en 2023, se observa un ligero retroceso, una caída de casi 3 puntos porcentuales en las compañías con cargos separados debido a un caso concreto de compañía que, en su proceso de sucesión de la Presidencia, temporalmente ha unificado los cargos.

Figura 5.

Proporción de compañías del IBEX-35 con Separación vs. Unificación de cargos presidente y CEO



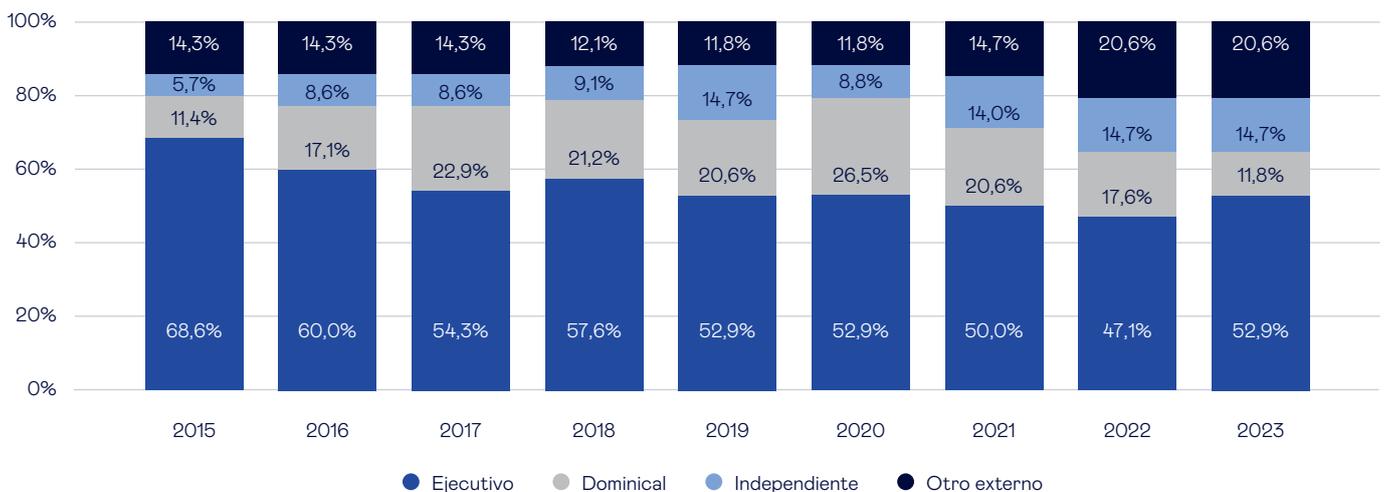
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Si bien la independencia, a nivel de presidencia del consejo, no es una cuestión regulada ni recomendada en España, en la práctica, la tendencia internacional de presidentes independientes va calando. Las peculiaridades de nuestro tejido empresarial con fuerte presencia de empresas familiares, con liderazgos fuertes, explican el número de presidencias ejecutivas que todavía mantenemos, aunque tanto las tendencias de buen gobierno como la presión de los inversores institucionales han conducido a una progresiva separación de los cargos de presidente y consejero delegado.

En el gráfico siguiente, se observa como el número de presidentes independientes se ha incrementado en 9 puntos porcentuales desde 2015 en las compañías del IBEX-35, manteniéndose estable en los últimos tres años (14,7%).

Figura 6.

Proporción de compañías del IBEX-35, según la tipología de presidente



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Asimismo, el gráfico evidencia lo que venimos comentando de que, en el contexto español, si bien el porcentaje de presidencia ejecutiva ha ido reduciéndose, de 68,6% en el 2015 a 52,9% en el 2023, aún sigue siendo el modelo más común entre las grandes cotizadas.

Desde la perspectiva de mercado, los presidentes ejecutivos, asumiendo roles duales en la dirección estratégica y la gestión diaria, pueden plantear inquietudes sobre la independencia del órgano de administración y la supervisión interna. Y los presidentes dominicales, al ser accionistas significativos, podrían tener un interés directo en la necesidad de generar un rendimiento financiero a su participación que podría entrar en conflicto y dificultar el logro de objetivos estratégicos y de largo plazo de la compañía. Así, la incorporación de presidentes independientes en los consejos de administración se ha convertido en esencial en el marco del gobierno corporativo. Estos líderes, carentes de conexiones directas con la gestión diaria, se erigen como contrapesos cruciales frente a presidentes ejecutivos o dominicales, aportando una perspectiva objetiva y desvinculada de las operaciones cotidianas. Al carecer de vínculos estrechos con la administración operativa, pueden estar mejor posicionados para liderar el consejo de manera imparcial y representar los intereses de los accionistas de manera equitativa. En definitiva, su independencia se valora por la capacidad de tomar decisiones basadas en una evaluación objetiva de los asuntos empresariales, sin compromisos directos ni con la dirección ejecutiva ni con los accionistas mayoritarios.

c) La figura del consejero coordinador o *Lead Independent Director* (LID)

La figura del consejero coordinador o LID, tal y como se detalla en el apartado 3.1.(iii) anterior, es requerida por ley cuando existe una combinación de cargos presidente/ CEO. En esta misma línea, el CBG recomienda que, además de nombrarlo, debe asumir responsabilidades adicionales, como la gestión de relaciones con inversores y accionistas, especialmente en temas de gobierno corporativo, así como coordinar el plan de sucesión del presidente.

Como refleja el siguiente gráfico, su evolución ha sido favorable en las IBEX-35 a lo largo de los últimos años, incluso aumentando durante los años de la pandemia (de 82,4% a 85,3%). Si bien en 2023 la proporción se reduce, esto puede deberse a la sensibilidad de la muestra, es decir, a las fluctuaciones en la composición del índice que pueden alterar los datos o por cambios internos muy puntuales de algunas compañías. En cualquier caso, el porcentaje no baja de 76,5%, lo que evidencia que más de las $\frac{3}{4}$ partes de las empresas del IBEX-35 ya cuenta con un consejero coordinador.

Figura 7.
Proporción de compañías del IBEX-35 con consejero coordinador o LID

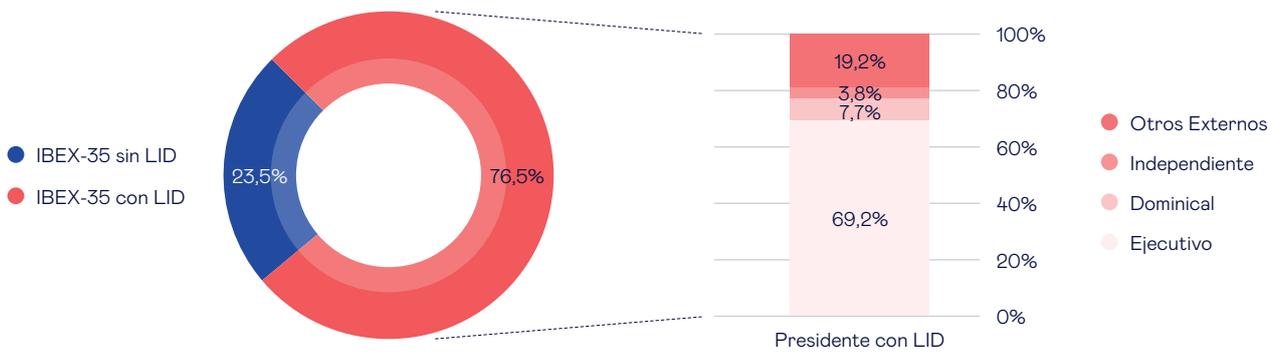


Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Dando un paso más allá en el buen gobierno corporativo, es relevante entender cuántas compañías cuentan con consejero coordinador por requerimiento legal y cuantas de manera voluntaria. Según los datos, de las compañías que cuentan con un LID (26 compañías) en el IBEX-35 en 2023, el 69,2% tiene presidentes ejecutivos, el 7,7% tiene presidentes dominicales, el 3,8% independientes, y el 19,2 otros externos.

Al combinar el análisis sobre tipología de presidentes en los consejos y presencia de un LID, en 2023 los datos evidencian que del 76,5% de las compañías IBEX-35 que cuentan con esta figura, solo un 30,7% lo hace de manera voluntaria, siendo las compañías con presidentes independientes las que menor peso tienen entre ellas (3,8%).

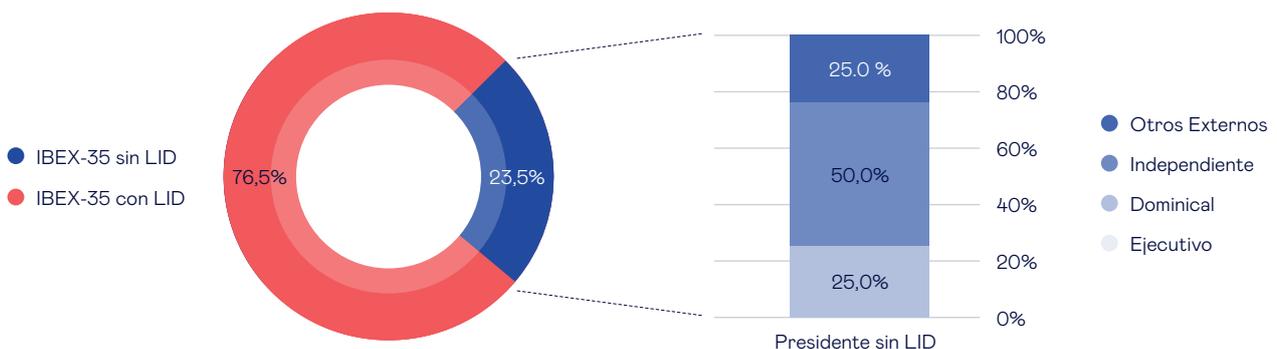
Figura 8.
Distribución de categoría de presidentes en el IBEX-35 con LID



Fuente: Elaboración propia. Basado en información de Georgeson.

Si siguiendo esta tendencia, en el caso de las compañías del IBEX-35 que no cuentan con la figura del LID, la distribución de los presidentes de consejo está concentrada en independientes con un 50% y 25% para miembros dominicales y otros externos, en términos similares.

Figura 9.
Distribución de categoría de presidentes en el IBEX-35 sin LID



Fuente: Elaboración propia. Basado en información de Georgeson.

d) Nivel de independencia en las comisiones clave⁶

Independencia en la comisión de auditoría

Las últimas modificaciones regulatorias y de buenas prácticas han impulsado el aumento en el porcentaje de consejeros independientes en las comisiones de auditoría de las sociedades cotizadas españolas, promoviendo una cultura empresarial más orientada hacia la transparencia y la rendición de cuentas. Los consejeros independientes suelen aportar una perspectiva imparcial y un mayor escrutinio en las decisiones de la empresa, especialmente en lo referente a sus estados financieros y la supervisión de la gestión de los riesgos que asume la comisión de auditoría.

Los estándares internacionales exigidos por inversores y *proxy advisors* establecen requisitos más estrictos que la práctica local, exigiendo una mayor proporción de consejeros independientes e impulsando a las cotizadas españolas a ir más allá de la norma. En este sentido, el porcentaje de consejeros independientes en la comisión de auditoría ha seguido una evolución ascendente en las compañías del IBEX-35, pasando de 74,2% en el año 2015 al 83,5% en el año 2023.

Asimismo, observamos una evolución ascendente en cuanto al número de compañías que cuenta con comisiones de auditoría compuestas exclusivamente por consejeros independientes conforme a los más altos estándares de gobierno corporativo y las demandas de los inversores más estrictos, con un total de 14 compañías en 2023.

Figura 10.

C. independientes en la comisión de auditoría



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Independencia en la comisión de nombramientos y retribuciones

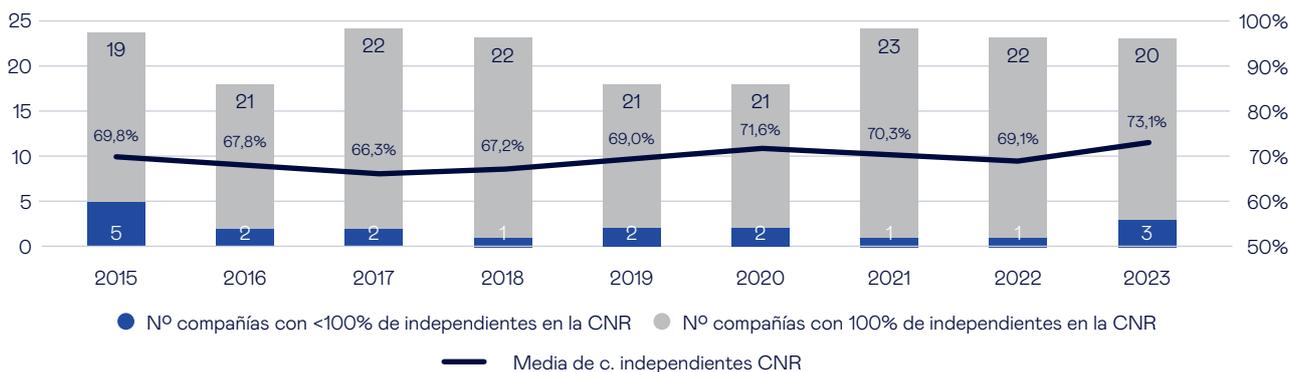
Si analizamos el porcentaje de consejeros independientes presentes en las comisiones de nombramientos y retribuciones de las empresas cotizadas en el IBEX-35, deben tenerse en cuenta las particularidades mencionadas en el apartado 3 del presente documento, como la separación de estas comisiones en algunas compañías y la presión regulatoria en el sector bancario.

Como se detalla en el apartado 3.1 (iv), la comisión de nombramientos y retribuciones (i) no empieza a generalizarse en el modelo de gobernanza español hasta la reforma de la Ley de Sociedades de Capital del año 2014; y (ii) trata asuntos que afectan, por un lado, a los equilibrios de poder interno de las compañías (composición del consejo y equipo ejecutivo) y, por otro, a las condiciones de contratación y remuneraciones. Estos dos factores, reciente incorporación y complejidad de funciones, han dificultado el avance del porcentaje de independientes.

Sin embargo, la presencia de consejeros independientes en estas comisiones puede garantizar una evaluación más objetiva y basada en méritos al tomar decisiones sobre nombramientos y retribuciones. Asimismo, su diversidad de perspectivas puede fomentar prácticas más imparciales en temas de incentivos y la selección de candidatos para puestos clave.

Inversores y *proxy advisors* demandan a las compañías una mayor independencia en las decisiones de nombramientos y retribuciones. Dado que la inclusión de consejeros independientes en estas comisiones puede ofrecer una señal de compromiso con la rendición de cuentas y la gestión responsable, se exigen niveles de independencia superiores a la práctica local. En este contexto, el crecimiento evolutivo en el número de independientes en las CNR no es tan homogéneo como ocurre en la comisión de auditoría, pero la tendencia es creciente en los últimos años, alcanzando el promedio más elevado en 2023 (73,1%), tal y como refleja el gráfico a continuación.

Figura 11.
C. independientes en la CNR



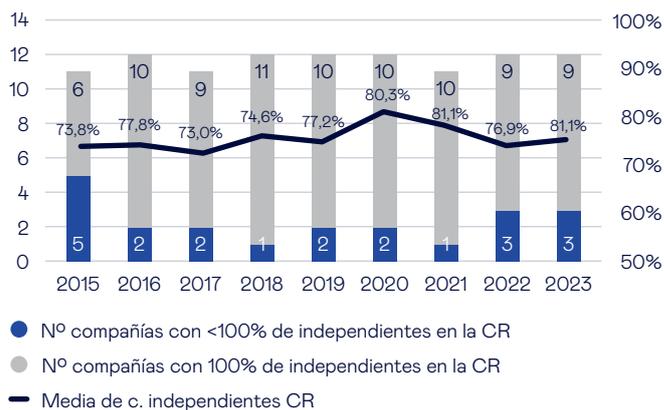
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Cuando se analizan de manera separada, vemos que, en el caso de las comisiones de nombramientos, la tendencia de porcentaje promedio de consejeros independientes varía de 73,8% en el año 2015 a 75% en el año 2023, con un pico en el año 2020 de 80,8%. Adicionalmente se ve un descenso muy marcado de comisiones de nombramientos con el 100% de sus miembros independientes.

Figura 12.
C. independientes en la comisión de nombramientos



Figura 13.
C. independientes en la comisión de retribuciones



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Sin embargo, en el caso de las comisiones de retribuciones la tendencia es claramente positiva pasando de 78,3% en el año 2015 a 81,1% en el año 2023; asimismo, se observa como el número de compañías que cuentan con una comisión de retribuciones compuesta 100% por consejeros independientes es mayor que en las comisiones de nombramientos, 3 compañías frente a 1 en 2023.

Independencia en la comisión de riesgos

Las variaciones en el porcentaje de consejeros independientes en las comisiones de riesgos de las empresas cotizadas en el IBEX-35 están principalmente relacionadas a empresas de banca y seguros, debido a las exigencias de estándares internacionales y normativas específicas. De hecho, el porcentaje de consejeros independientes no fue significativamente alterado tras la implantación de la nueva ley de sociedades de capital del año 2014.

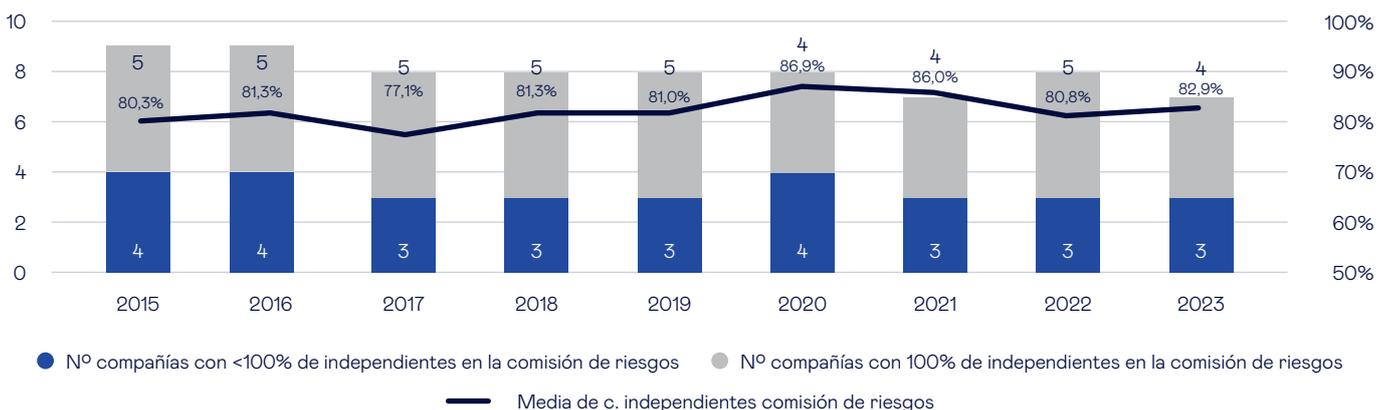
Si bien el sector financiero está sujeto a una mayor regulación y supervisión en términos de gestión de riesgos y solvencia, la incorporación de consejeros independientes en las comisiones de riesgos puede reflejar el compromiso de las empresas con una gestión más robusta y transparente de los riesgos financieros y no financieros. Dada la complejidad de los riesgos financieros en la industria bancaria y de seguros, contar con consejeros independientes en las comisiones de riesgos puede aportar una perspectiva imparcial y experta. Esto puede ayudar a identificar riesgos potenciales de manera más efectiva y a tomar decisiones informadas para mitigarlos.

En línea con lo anterior, el gráfico a continuación muestra como el número de comisiones de riesgos en las compañías IBEX-35 se ha mantenido estable en los últimos años, y lo mismo ocurre con los niveles de independencia en estas comisiones, sin cambios significativos tras la modificación de la ley de sociedades de capital en el año 2014, variando de porcentajes que oscilan de 80,3% de consejeros independientes en el año 2015 a 81,0% en el año 2019. Sin embargo, cabe resaltar la ligera contracción a 77,1% en el 2017, producto de una mayor intervención por parte de miembros dominicales u otros externos de acuerdo con los datos.

Por otro lado, el pico más crítico se evidencia en el año del COVID-19, donde la participación de consejeros independientes en las comisiones de riesgos ascendió a un 86,9%. Posteriormente, ese porcentaje ha ido descendiendo, quedando en un 82,9% para el año 2023.

Figura 14.

C. independientes de la comisión de riesgos



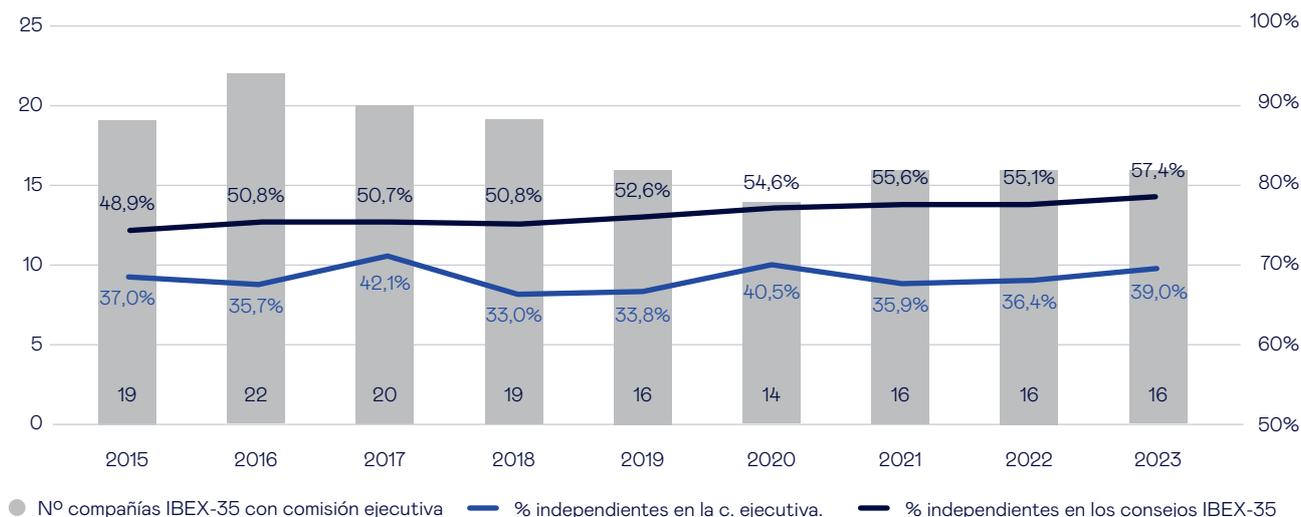
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Independencia en las comisiones ejecutivas

Respecto al porcentaje de consejeros independientes en las comisiones ejecutivas de las sociedades cotizadas en el IBEX-35, se observa un decrecimiento poco significativo, con 37,0% de consejeros independientes en la comisión ejecutiva de promedio para el año 2015, frente a un 36,4% para cierre del año 2022. Sin embargo, si bien en términos de independencia no se observan grandes cambios, los datos reflejan que las estructuras organizativas de las cotizadas españolas sí ha ido evolucionando, con una contracción en el número de comisiones ejecutivas.

La pandemia del COVID-19 puso sobre la mesa desafíos económicos y operativos significativos en muchos sectores. Este escenario puede estar relacionado con los incrementos en la participación de consejeros independientes en estas comisiones y con el ligero aumento del número de comisiones ejecutivas desde 2020, dónde se situaba en su nivel más bajo (14 compañías) influenciado por los requisitos menos exigentes del CBG respecto a presencia de independientes.

Figura 15.
C. independientes en la comisión ejecutiva



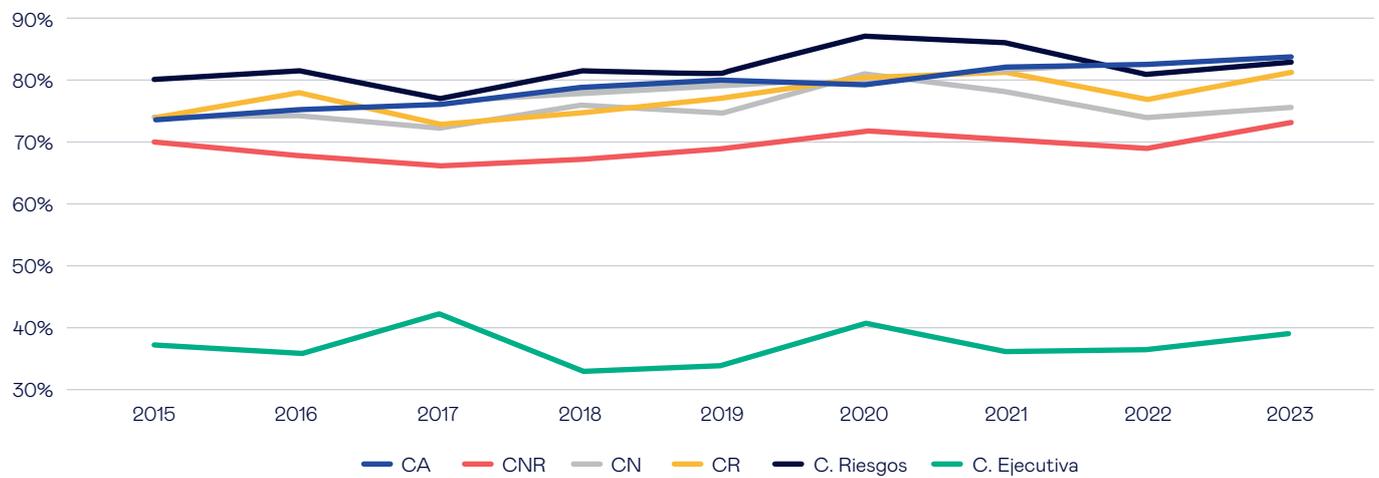
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

Asimismo, es significativo que, a partir del 2020, con el cambio de redacción del CBG, que supuso eliminar la recomendación de que en la comisión ejecutiva la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio consejo (R. 37 CBG), el número de consejeros independientes en estas comisiones se ha reducido en 4pp, desapareciendo los avances logrados en los años anteriores.

En definitiva, a nivel de comisiones, si se analiza el nivel medio de independencia, se observa que son las comisiones de auditoría, remuneraciones y riesgos, comisiones de perfil más técnico y reguladas, las que alcanzan mayores niveles de independencia (por encima del 80%) frente a las comisiones de nombramientos y retribuciones, y las comisiones puramente de nombramientos que a pesar de la mejora en el nivel de independencia en estos 8 años se mantienen en niveles de independencia entre el 73%-75%. Estos datos confirman que la comisión que tiene a cargo la responsabilidad de nombramientos es la que, por su mayor impacto en las dinámicas de poder internas de los órganos de gobierno, el avance de la independencia es más limitado.

Figura 16.

Media de consejeros independientes en las comisiones clave



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

4.2. La diversidad de género y los consejeros independientes

La futura Ley de Paridad pretende reconfigurar los consejos de administración con cambios sustanciales, estableciendo plazos y cuotas mínimas. Aún en proceso de tramitación, el borrador de la norma exigiría a las empresas del IBEX-35 tener un 40% de consejeras. La norma, basada en la Directiva 2022/2381/UE, plantea un proceso escalonado según la capitalización bursátil, liderado por las empresas del IBEX-35 antes del 30 de junio de 2024, extendiendo hasta 2025 y 2026 los plazos para las demás sociedades.

Se incorporan medidas de transparencia, incluyendo informes anuales sobre el equilibrio de género en los consejos, que deben estar disponibles en la página web y el informe de sostenibilidad de las compañías. Las empresas deben difundir esta información como “información relevante” y remitirla a la CNMV. El informe de sostenibilidad debe detallar la composición del consejo en términos de género y explicar las acciones tomadas para cumplir con los porcentajes de paridad. Además, se establece la obligación de garantizar un 40% de representación del sexo menos representado en la alta dirección, con un principio de “cumplir o explicar” reflejado en la memoria de las cuentas anuales.

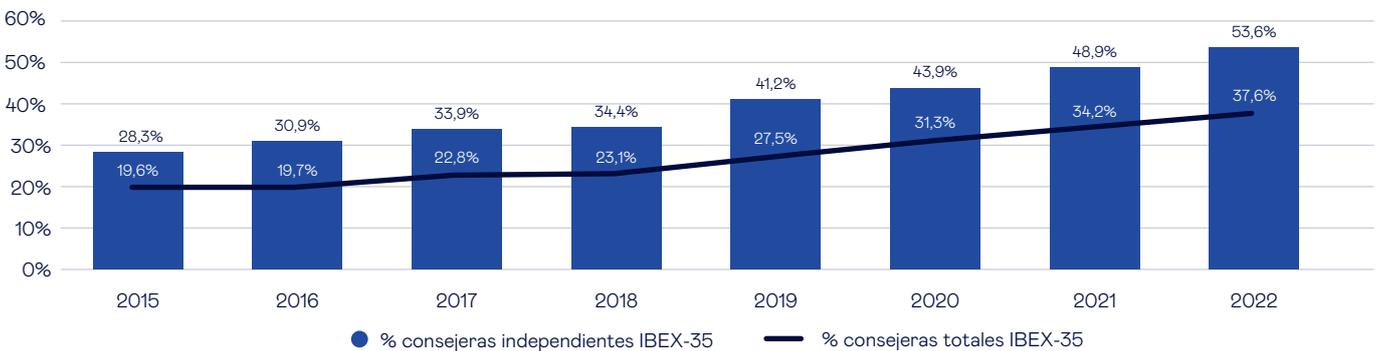
En esta línea ya se posicionaba la CNMV, que introdujo en el CBG como recomendación que el número de consejeras fuese, al menos, el 40 % de los miembros del consejo de administración antes de que finalizase 2022 y en adelante.

Inversores y *proxy advisors* han ido actualizando sus políticas, en los últimos años, con demandas cada vez más exigentes en materia de diversidad de género. Ambos *proxy advisors*, hacen referencia a la práctica local, indicando que las cotizadas españolas deben cumplir con la cuota mínima del 40% recomendada por CNMV. No obstante, en la práctica, ambos aceptan excepciones o factores mitigantes bajo los que no penalizarán por el incumplimiento de esta cuota mínima (i.e., compromisos públicos o planes creíbles de cumplimiento en el corto plazo).

Es destacable el esfuerzo de las compañías del IBEX-35, que están a la cabeza de esta tendencia con 19 de las 35 compañías (54%) cumpliendo la cuota, mientras que 16 compañías aún no alcanzan el 40%.

Las compañías del IBEX-35 han mostrado un crecimiento sostenido del porcentaje de consejeras independientes sobre el total de consejeros independientes en el IBEX-35, pasando a representar del 28,3% en el año 2015 al 53,6% en el año 2022.

Figura 17.
Presencia de consejeras en el IBEX-35

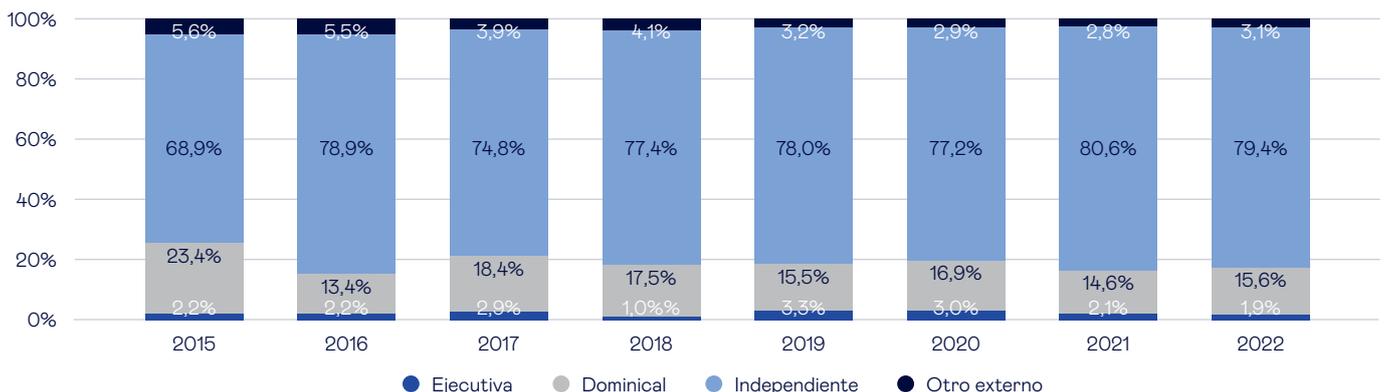


Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson al 2022.

En este contexto, resulta llamativo que la mayor proporción de consejeras está situada en la categoría de independientes. Si se analiza la distribución por tipo de consejeras del IBEX-35, anualmente, el mayor porcentaje lo representan las consejeras independientes con aproximadamente un 79,4% en el año 2022, mientras que el segundo porcentaje lo representan las consejeras dominicales con un 15,6%.

En menores proporciones, se sitúan las representaciones de consejeras ejecutivas y consejeras otras externas, evidenciando porcentajes que se han ido reduciendo a lo largo de estos años, llegando solo a representar el 1,9% de consejeras ejecutivas y el 3,1% de consejeras otras externas del total de consejeras del IBEX-35 en el 2022. Estos datos ponen de manifiesto la necesidad de continuar trabajando en el impulso de un mayor equilibrio de género en los puestos de alta dirección que, a su vez, sean catalizador del equilibrio de género en las posiciones ejecutivas de los consejos. La propuesta de Ley de Paridad también contiene medidas en este sentido.

Figura 18.
Distribución de consejeras en el IBEX-35, según tipología de consejera



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV al 2022.

4.3. Antigüedad de los consejeros independientes

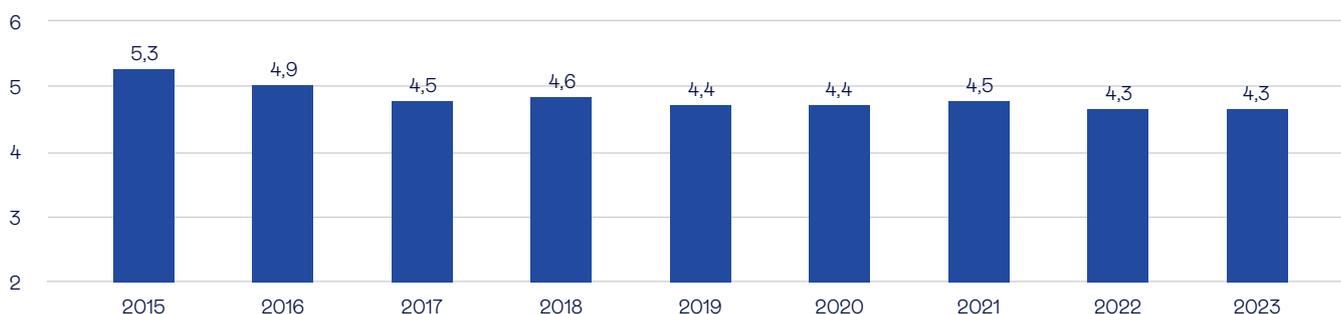
La Ley de Sociedades de Capital establece que los mandatos de los consejeros en empresas cotizadas se definen en los estatutos, sin superar los cuatro años, pudiendo ser reelegidos para periodos equivalentes.

El CBG aconseja que, si un consejero cesa antes de su mandato, ya sea por renuncia o acuerdo de la JGA, explique detalladamente las razones de su partida en una carta dirigida a todos los miembros del consejo. Esta recomendación se extiende a consejeros no ejecutivos, quienes deben dar su opinión sobre los motivos del cese si así lo solicita la JGA.

Considerando que los años de mandato son un factor excluyente para ser considerado consejero independiente, con un término máximo de 12 años fijado por el regulador español y existiendo límites aún más estrictos en otros mercados -como el anglosajón- y con políticas de voto de algunos inversores igual de restrictivas (9 años), resulta relevante entender en la práctica, la relación entre independencia y antigüedad en el cargo como consejero independiente.

Los datos muestran como la antigüedad media de los consejeros independientes en las cotizadas españolas se ha ido reduciendo con los años de manera gradual, de 5,3 años en el 2015, hasta 4,3 años en el 2023, influenciado por el proceso de renovación de los consejos con la entrada de consejeras independientes para adecuarse a las exigencias de cuota para el género menos representado. Sin embargo, este dato contrasta con la antigüedad media observada en la categoría de consejeros dominicales y de consejeros ejecutivos de acuerdo con los datos de CNMV, que pasaron de 7,3 años y 9,3 años en el 2015 a 7,4 años y 10,2 años en el 2022, respectivamente.

Figura 19.
Años de antigüedad promedio de los c. independientes



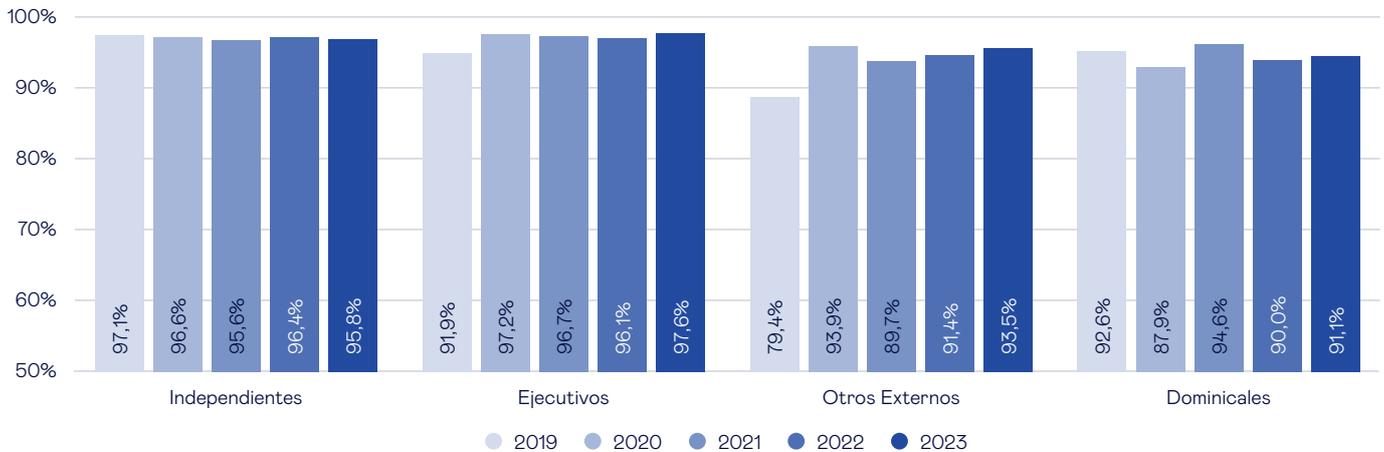
Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

4.4. Análisis del impacto de la falta de independencia en JGAs

El cumplimiento de los umbrales mínimos de independencia en los consejos de administración es uno de los aspectos más seguidos por parte de los inversores institucionales, *proxy advisors* y accionistas en general durante la temporada de juntas. Como se ha mencionado en el apartado 3.1, el mercado espera que los consejos de administración estén compuestos por al menos un 50% de consejeros independientes, salvo que se trate

de una compañía controlada o que no sea de elevada capitalización, donde dicho umbral se reduce al 33%. Por ello, lo que hemos observado en las votaciones de las JGAs es que, en aquellas compañías que no cumplan con los umbrales mínimos de independencia, se penalizará a los consejeros no independientes¹⁹ que se sometan a nombramiento, ratificación o reelección, o incluso al presidente de la comisión de nombramientos si este va a reelección. Por ello, como podemos observar en el gráfico a continuación, generalmente, los consejeros que reciben menor nivel de apoyo son los clasificados como dominicales u otros externos.

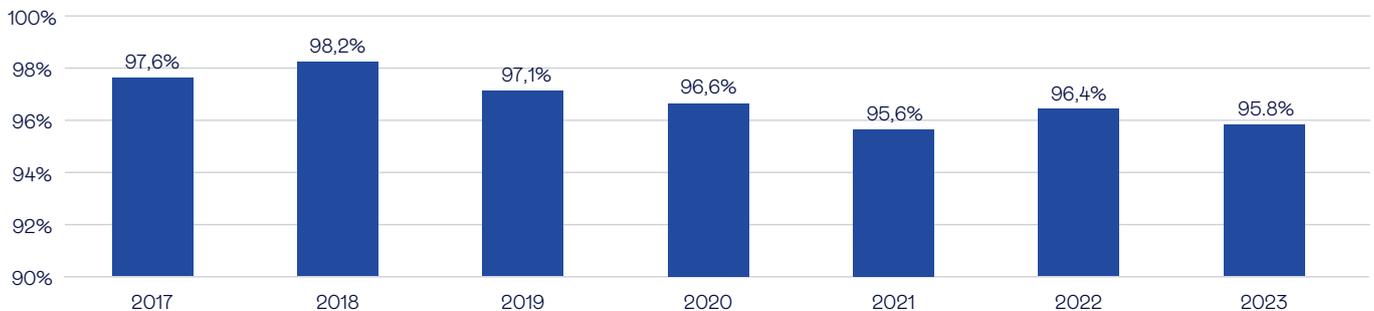
Figura 20.
Nivel de apoyo medio en la JGA por tipo de consejero en el IBEX-35



Fuente: Elaboración propia. Basado en información de Georgeson²⁰.

Como se adelantaba en el apartado 3.1., las compañías han realizado un importante esfuerzo en los últimos años por alinearse con los estándares internacionales, aumentando considerablemente el número de consejeros independientes en los consejos de las cotizadas españolas. Como respuesta, el mercado ha apoyado mayoritariamente en las JGAs el nombramiento, ratificación y reelección de estos consejeros independientes. Sin embargo, si hacemos un zoom en el nivel medio de apoyo recibido en las últimas temporadas de juntas, podemos observar cómo este nivel de apoyo ha disminuido ligeramente en los últimos años.

Figura 21.
Nivel de apoyo medio a los consejeros independientes en el IBEX-35



Fuente: Elaboración propia. Basado en información vigente de CNMV y Georgeson.

¹⁹ De acuerdo con las directrices de ISS el consejero delegado no será penalizado en la JGA por la falta de independencia en el consejo.

²⁰ Los datos han sido calculados tras la finalización de todas las JGA en cada temporada de juntas.

Este ligero descenso se justifica, en mayor medida, por lo que se conoce como *accountability* o rendición de cuentas y responsabilidad de los consejeros. En términos generales, desde hace unos años las políticas de voto de los *proxy advisors* han dado un giro hacia la exigencia de mayor responsabilidad de supervisión por parte de los consejeros. Así, han pasado de recomendar votar en contra de acuerdos sobre una materia concreta, a recomendar votar en contra de las reelecciones/ nombramientos de los consejeros responsables de esa materia. Esto es lo que se conoce como *accountability* en sus políticas.

En este contexto, en las últimas dos temporadas de juntas hemos sido testigos del impacto que está teniendo el *accountability* en las cotizadas españolas, afectando, principalmente, a los miembros de las comisiones de nombramientos y retribuciones y, en especial, a los consejeros independientes que las presiden.

Observamos cómo tanto los *proxy advisors* como los inversores institucionales, cada vez hacen mayor referencia al *accountability* de los consejeros en sus políticas de voto. Por ejemplo, las directrices de los *proxy advisors* especifican que los consejeros se considerarán responsables, entre otros, cuando la compañía no aborde una disidencia (votos en contra y abstenciones) relevante en JGAs anteriores, en cuestiones referentes a la retribución del consejo de administración, diversidad de género o materia de cuestiones climáticas; en estos casos, serán penalizados los consejeros que pertenezcan a la comisión responsable de supervisar los temas. Para una mejor comprensión del término *accountability*, a continuación, expondremos un ejemplo:

Ejemplo sobre el *accountability* de los consejeros

Contexto:

El consejo de administración de una compañía perteneciente al IBEX-35 no cumplía con los umbrales mínimos de independencia exigidos por el mercado, ni con el porcentaje de mujeres para cumplir con las exigencias en materia de diversidad de género.

En la JGA 2022, sometió a nombramiento una consejera dominical. Su nombramiento incrementaba el nivel de mujeres en el consejo -pasando de 17% a 33,3%- alcanzando así el umbral requerido por el mercado en ese momento (30%). Sin embargo, no mejoraba el nivel de independencia en el consejo. Debido a esta falta de independencia, ISS emitió una recomendación no favorable y un 24% de los accionistas votaron en contra de su nombramiento.

Resultados en la JGA 2023:

En la JGA 2023, la estructura del consejo de administración seguía sin cumplir los umbrales mínimos de independencia -33,3% de consejeros independientes en una sociedad no controlada- y estaba formado por un 33,3% de mujeres, encontrándose por debajo de los umbrales requeridos por el mercado (50% de independencia y 40% de mujeres, de acuerdo con el CBG).

Si bien, ISS únicamente emitió recomendaciones no favorables para los consejeros no independientes (exceptuando al consejero ejecutivo), algunos inversores institucionales penalizaron la reelección del presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones (16,4% de votos disidentes), y como responsable de la falta de independencia y diversidad de género en el consejo.

De cara a la próxima temporada de juntas, se espera que tanto los *proxy advisors* como los inversores institucionales sigan exigiendo responsabilidades a los presidentes y vocales de las comisiones clave y, por tanto, impactando en el nivel de apoyo que reciban los consejeros independientes.

5. Reflexiones en torno a la independencia –entrevistas a consejeros–

Las 20 conclusiones en las que el equipo de Esade/Georgeson resume el diálogo desarrollado en las entrevistas en profundidad realizadas a 12 consejeros de compañías cotizadas (83,3% independientes, 8,3% dominicales y 8,3% otros externos) se han estructurado en 8 bloques que se describen a continuación:

Necesidad de incrementar los niveles de independencia en la configuración de los órganos de administración

1. El incremento de responsabilidades y funciones atribuidas a los consejos de sociedades cotizadas, la consecuente mayor dedicación requerida y la necesidad de disponer de capacidades suficientes para el trabajo que se desarrolla, no solo en el seno del consejo, sino en las diferentes comisiones²¹, hacen necesario aumentar el número de consejeros independientes, reforzando su peso en los consejos. El trabajo de los consejeros independientes es cada vez más exigente por las crecientes demandas regulatorias y del mercado en general. Hay una opinión bastante generalizada entre los entrevistados de que avanzar hacia el 50% de independientes en el consejo se ha convertido en una necesidad si queremos consejos que puedan afrontar los retos a los que se enfrentan hoy nuestras empresas y sus órganos de gobierno.

2. Hay un convencimiento de que las políticas de voto y directrices de inversores y *proxy advisors*, en relación con la independencia en las comisiones, impulsarán las comisiones clave de las compañías hacia una composición exclusiva de consejeros independientes. Dicho comportamiento se empieza a ver en las sociedades del IBEX-35, existiendo consenso respecto a que primero se alcanzará en las comisiones de auditoría. En las comisiones de remuneraciones aún hay dudas respecto a la conveniencia de que estén compuestas exclusivamente por independientes; la presencia de consejeros dominicales que puedan ejercer mayor nivel de exigencia y control sobre la remuneración de los consejeros ejecutivos y altos directivos es bien valorada.
3. En contraposición, algunos consejeros, aun valorando lo positivo de la tendencia, alertan de que la ausencia de dominicales en las comisiones puede posponer debates a los plenos del consejo, con la pérdida de eficiencia que ello puede generar.

Se reivindica la figura del secretario del consejo y la importancia de su rol

4. Se reivindica la figura del secretario del consejo y la necesidad de reforzar su independencia. La combinación de funciones entre secretaría general y el consejo de administración, se entiende, en

²¹ Además de las comisiones consultivas de auditoría, y de nombramientos y retribuciones, obligatorias en las cotizadas españolas, se ha generalizado una tercera comisión consultiva de sostenibilidad.

algunos casos, que puede limitar la independencia del secretario.

5. Se destaca la importancia de la intervención de la CNR en la selección del secretario del consejo y la relevancia de su interacción directa con los consejeros independientes.

Los “microdominicales” y su rol como “perfectos” independientes

6. Revisitar el concepto de microdominical y su consideración similar al de un consejero independiente, especialmente en la CNR. Observamos una corriente favorable respecto a la necesidad de buscar vías en nuestra regulación para diferenciar a los consejeros dominicales con una participación relevante y de control, respecto de quienes ostentan pequeñas participaciones accionariales, cuya presencia no compromete el desempeño del consejo, sino que puede reforzarlo, especialmente cuando se tratan asuntos retributivos.

Repensar los “checks & balances” en nuestro modelo de gobernanza

7. Hay coincidencia respecto a la necesidad de revisar algunos de nuestros elementos de contrapeso (*checks & balances*) al rol del presidente cuando el presidente es dominical (especialmente cuando representa a un accionista de control o con una participación relevante), es un antiguo ejecutivo o tiene relación con algún accionista relevante. El modelo, tal y como está configurado, busca introducir medidas de contrapeso al poder del ejecutivo, pero no contempla una casuística habitual en nuestro mercado, caracterizado por la fuerte presencia de grupos familiares y corporativos en el accionariado (y en el consejo) de muchas compañías. En este sentido, entendemos que la

recomendación de que exista la figura del consejero independiente coordinador cuando el presidente es ejecutivo, se debiera ampliar a cuando el presidente no sea independiente.

8. Recomendación de elección del Consejero Independiente Coordinador solo entre los consejeros independientes, en votación, sin presencia del resto de consejeros.

9. Revisión de los procesos de selección o renovación de los consejeros independientes, para limitar los riesgos de que exista una excesiva influencia por parte de los consejeros dominicales o ejecutivos que pueda entorpecer que estos procesos clave se gestionen acorde a los principios de buen gobierno: cualidades personales y profesionales, adecuación a matrices de competencias y de desempeño o aportación de valor individual en el caso de las renovaciones.

Cambios en la gestión de los consejos. Equilibrio entre responsabilidades, dedicación, remuneración e independencia

10. Es necesario dar respuesta adecuada a los cambios que se están produciendo en los consejos, sobre todo, en términos de responsabilidad y dedicación. Ello supone, no solo revisar los alcances y coberturas de los seguros de D&O, sino la remuneración percibida por los consejeros, especialmente por su pertenencia a las comisiones consultivas, que cada vez tienen más responsabilidades y sobre las que recae buena parte de la preparación de los consejos. En este sentido, hay consenso respecto a la conveniencia de revisarse la remuneración de las comisiones donde se acumula buena parte de los trabajos preparatorios y se profundiza en los temas.

11. También existe un amplio consenso en mantener a los consejeros externos fuera del alcance de los modelos de remuneración variable para preservar la independencia.
12. La excesiva asunción de cargos ejecutivos y no ejecutivos, por parte de un consejero en un mismo periodo de tiempo, puede condicionar la disponibilidad para el adecuado ejercicio de sus responsabilidades como consejero. Por este motivo, hay una línea de pensamiento bastante compartida respecto a que se debe seguir avanzando en la configuración de un marco de limitaciones en el número de posiciones ejecutivas y no ejecutivas que puede asumir un consejero para evitar ser considerado *overboarded*. Es cierto que hay que tener en consideración las características y peculiaridades de cada consejo, por lo que sería deseable que, más allá de que existan estándares generales, todas las compañías definan sus criterios en los estatutos, adaptándolos a sus especificidades. En todo caso, debe reflexionarse sobre la necesidad de establecer criterios más restrictivos con los roles ejecutivos y ampliarse las limitaciones más allá de las compañías cotizadas -al menos a entidades de interés público y otros roles remunerados-.
13. En relación con las dos reflexiones anteriores se plantea ¿dónde está el equilibrio entre remuneración suficiente, pero que no merme la independencia, y la limitación del ejercicio de otras funciones remuneradas a los consejeros independientes? En un entorno de búsqueda de perfiles cada vez más preparados para los consejos, donde la función del consejero independiente se va transformando en una profesión en sí misma, cobra especial relevancia la remuneración en relación con la independencia, la dedicación, las responsabilidades asumidas y esa limitación del número de otras actividades remuneradas a desarrollar. El trabajo de las CNR en este ámbito se considera crítico y la transparencia clave.

Ejercicio de las funciones del consejero independiente y potenciales dificultades

14. Hemos visto a lo largo de este estudio que, desde siempre, existen una serie de temas recurrentes que pueden suponer una dificultad u obstáculo para el correcto desempeño de sus funciones por parte de los consejeros independientes. Entre las principales barreras estarían la configuración de la agenda del consejo, la limitación de tiempos de debate, la documentación facilitada que muchas veces es insuficiente para generar criterio o llega con muy poca antelación (reforzar la existencia de resúmenes ejecutivos), la dificultad de acceso a los ejecutivos y, en ocasiones, también la dificultad de acceso al asesoramiento externo independiente o disponibilidad de informes de expertos.
15. Destaca la necesidad de que los consejos sean diversos y dispongan de perfiles adecuados para que los debates permitan analizar los asuntos clave con perspectiva 360º; y las comisiones ejecutivas se perciben como un riesgo para la labor de los consejos, especialmente tras la ya comentada reforma del Código de buen gobierno de 2020, que debilitó los requisitos de independencia respecto a su composición.

Reflexiones en torno a la duración del mandato y la “pérdida” de independencia

16. Respecto a la duración de los mandatos, existe un consenso de que el primer mandato debe ser lo suficientemente largo (mínimo 3 años) para que los consejeros puedan conocer en profundidad la compañía y aportar al consejo. Sin embargo, existen posiciones encontradas en los plazos de renovación de los mandatos. En este sentido, aunque se entiende que los plazos inferiores contribuyen a mantener un buen *performance* del

consejero y a acelerar la renovación de perfiles, hay consejeros que consideran que puede debilitar al independiente. Cuantas más ventanas para la rotación del independiente, más vulnerable es y más riesgo de salida para el considerado “incómodo”. Si bien, la tendencia internacional de mercado es evolucionar hacia la renovación anual, los consejeros entrevistados coinciden en que 1 año quizá sea un periodo demasiado corto, siendo preferibles renovaciones por periodos de al menos 2 años.

17. Respecto al plazo para la pérdida de independencia, existe consenso sobre la necesidad de limitación. Se entiende como una convención y, por lo tanto, aunque en otras jurisdicciones se hayan fijado plazos inferiores, no se ve un obstáculo que en la nuestra sean los 12 años actuales.
18. Hay consenso en revisar la figura de consejeros externos “otros” y se apunta que debería limitarse su uso, circunscribiéndose a situaciones extraordinarias, como los casos de consejeros que pierden la condición de independientes hasta la siguiente JGA o presidentes que pierden la condición de ejecutivos, pudiendo mantener la consideración de otros externos conforme a los planes de sucesión que haya aprobado el consejo.

Medidas para contribuir a la protección del consejero independiente

19. Existe un amplio consenso respecto a la necesidad de reforzar la protección legal de los consejeros independientes para garantizar que puedan llevar a cabo sus funciones de defensa del interés social sin verse comprometidos por relaciones con accionistas, ejecutivos o la propia sociedad. Como ya hemos visto, el primer paso para ello está en los procesos de selección. Pero la necesidad de percibir estabilidad en el cargo también es

imprescindible. Por ello, la propuesta de reforma de la Ley de Sociedades de capital anunciada por CNMV es muy bien acogida. Esta propuesta consiste en que (i) no se pueda cesar a los consejeros independientes sin que ello figure en el orden del día de la JGA, permitiendo así que los minoritarios que normalmente no acuden a las JGAs puedan conocer la propuesta y opinar/votar; y (ii) para evitar que la propuesta de cese sólo proceda de grandes accionistas (con más de un 3%) o del consejo, se rebajaría el umbral actual (del 3%) mínimo que se exige para poder proponer un complemento de convocatoria.

20. Otra iniciativa que podría valorarse es requerir quórum reforzados para cesar consejeros independientes antes de finalizar un mandato (especialmente cuando el capital flotante de la compañía es bajo).

Hay un aspecto transversal a los puntos destacados en este apartado, que tiene que ver más con el perfil del consejero, y que también ha sido resaltado durante los trabajos preparatorios de este informe. Se trata de poner en valor que **la independencia no solo es un requisito objetivo o tasado, sino que es un modo de comportamiento, de forma de ser inherente a cada persona**. Por ello, nuestros entrevistados han destacado características relacionadas con la reputación, la honorabilidad, la ética, el rigor o la coherencia que todo consejero debe perseguir antes de su nombramiento y durante su mandato, como mejor indicativo de su capacidad de ser independiente y velar por el interés social. Asimismo, supone un gran reto para los consejeros independientes mantenerse actualizados ante no sólo los cambios regulatorios, sino también la evolución de los riesgos y retos de la cadena de valor de los distintos sectores de actividad.

6. Conclusiones

1. El porcentaje de consejeros independientes se ha estabilizado en torno al 55% del total de los consejeros de las compañías del IBEX-35, aunque todavía hay 9 compañías que no alcanzan ese porcentaje. Disponer de un mínimo del 50% de consejeros independientes debe ser una aspiración para todas las compañías que no tengan un accionista de control que, además, facilitará la distribución de tareas y responsabilidades en las distintas comisiones del consejo.
2. Aunque hemos avanzado en los últimos 10 años en una reducción significativa del número de presidentes ejecutivos, todavía hoy el porcentaje de presidentes independientes sigue siendo bajo, menos del 15% en el IBEX-35.
3. El avance de la presencia de consejeros independientes en las comisiones clave anticipa que se irá llegando progresivamente al 100% de independientes, probablemente en la Comisión de Auditoría antes que en la CNR. Asimismo, la mayor actividad en el seno de las comisiones puede conllevar incrementos de remuneración para sus presidentes y vocales.
4. Llama la atención que la antigüedad de los consejeros independientes se haya reducido un 17,3% desde 2015 (ahora estabilizado en torno a 4,3 años) mientras que la de dominicales se ha mantenido en torno a los 7,4 años y la de ejecutivos se ha incrementado un 9,7%, pasando de 9,3 años en 2015 hasta 10,2 años en 2022. Esto pone de manifiesto la necesidad de equilibrar la renovación de los consejos con la protección del consejero independiente "incómodo". Por ello es especialmente importante ser exigentes y cautos con los ceses de consejeros independientes antes del final de sus mandatos.
5. La figura del consejero independiente coordinador se ha consolidado en nuestro modelo de gobernanza y debería valorarse su extensión a otros consejos donde el presidente no es independiente (en la actualidad más del 70% de los consejos del IBEX-35 cuentan con esta figura, y solo en un 50% tienen presidente ejecutivo).
6. Las comisiones ejecutivas pueden suponer una barrera para asegurar la relevancia y participación de los consejeros independientes en las decisiones clave de los consejos. La modificación del CBG de 2020 ha tenido un impacto negativo en este sentido.
7. La necesidad de disponer de consejos diversos en cuanto a género y experiencias, y contar con los consejeros más competentes, no puede quedar circunscrito a la categoría de consejeros independientes, y debemos buscar niveles similares de diversidad en las categorías de consejeros dominicales y otros externos.
8. Hay que profundizar en la definición del consejero desbordado (*overboarded*), integrándola y adaptándola a la realidad de cada compañía, considerando el conjunto de actividades remuneradas de los consejeros -contemplando sus responsabilidades en sociedades no cotizadas, como entidades de interés público-, y especialmente las responsabilidades ejecutivas.
9. Los retos de los consejeros independientes se concentran en la necesidad de mantenerse actualizados y desarrollar criterio propio ante los nuevos ámbitos de responsabilidad de los consejos, los nuevos riesgos relacionados con la tecnología, la ciberseguridad y la geopolítica, así como la avalancha regulatoria (especialmente

en materia de sostenibilidad) y el impacto de las nuevas tecnologías disruptivas en las cadenas de valor de muchos sectores.

10. Aunque la figura del consejero independiente es hoy unánimemente reconocida, todavía son muchos los retos y dificultades a los que en momentos puntuales pueden enfrentarse. Cuestiones como limitaciones en el acceso a la información, restricción del presupuesto para solicitar asesoramiento externo,

reelecciones demasiado frecuentes, acceso a los directivos, etc. dificultan en ocasiones la tarea fundamental del consejero independiente que no es otra que velar por el interés social sin verse comprometidos por relaciones con accionistas, ejecutivos o la propia sociedad. Es decir, velar por el interés social con libertad e independencia. Por ello, es necesario reforzar la protección legal de los consejeros independientes.

7. Referencias

AFEP (2022). Corporate Governance Code of Listed Corporations, disponible en el siguiente [link](#).

Aguinis, H., Ramani, R. S., & Alabduljader, N. (2018). What you see is what you get? Enhancing methodological transparency in management research. *Academy of Management Annals*, 12(1), 83–110. Disponible en el siguiente [link](#).

Armstrong, C. S., Core, J. E., & Guay, W. R. (2014). Do independent directors cause improvements in firm transparency? *Journal of Financial Economics*, 113(3), 383–403. Disponible en el siguiente [link](#).

Banca d'Italia (2013). Specific law for financial institutions: Circolare No 285 del 17 dicembre 2013. Disponible en el siguiente [link](#).

Basilea. (1999). *Enhancing corporate governance in banking organisations*. disponible en el siguiente [link](#).

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. The Macmillan Company. Disponible en el siguiente [link](#).

Bhagat, S., & Black, B. S. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *The Journal of Corporation Law*, 27, 231–273. Disponible en el siguiente [link](#).

CNMV. (2006). *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Disponible en el siguiente [link](#).

CNMV. (2019). *Guía Técnica 1/2019 sobre Comisiones de Nombramiento y Retribuciones* (Guía Técnica 1/2019). Comisión Nacional del Mercado de Valores. Disponible en el siguiente [link](#).

CNMV. (2020). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Disponible en el siguiente [link](#).

CNMV (26 de enero de 2023). La relevancia del consejero independiente. Montserrat Martínez Parera, Vicepresidenta de la CNMV. Disponible en el siguiente [link](#).

CNMV (3 de julio de 2023). XI Foro de Consejeros IESE KPMG El Mundo “Las claves del Consejo ante la incertidumbre.” Ricardo Buenaventura, Presidente de la CNMV. Disponible en el siguiente [link](#).

CONSOB (2024). Traditional governance model: Legislative Decree No. 58 of 24 february 1998 (Consolidated Law on Financial Intermediation). Disponible en el siguiente [link](#).

CONSOB (2024). Two-tier governance model: Legislative Decree No. 58 of 24 february 1998 (Consolidated Law on Financial Intermediation). Disponible en el siguiente [link](#).

Crespí-Cladera, R., & Pascual-Fuster, B. (2014). Does the independence of independent directors matter? *Journal of Corporate Finance*, 28, 116–134. Disponible en el siguiente [link](#).

De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197–210. Disponible en el siguiente [link](#).

Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). When are outside directors effective? *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195–214. Disponible en el siguiente [link](#).

Financial Reporting Council (2024). UK Corporate Governance Code. Disponible en el siguiente [link](#).

Gazzetta Ufficiale (1942). One-tier governance model: Regio Decreto 16 marzo 1942, No 262 (Codice Civile). Disponible en el siguiente [link](#).

Glass Lewis. (2024a). *2024 Benchmark Policy Guidelines - Continental Europe*. Disponible en el siguiente [link](#).

Glass Lewis. (2024b). *2024 Benchmark Policy Guidelines — Spain*. Disponible en el siguiente [link](#).

ISS. (2024). *Continental Europe: Proxy Voting Guidelines - Benchmark Policy Recommendations*. Disponible en el siguiente [link](#).

Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Boletín Oficial del Estado BOE-A-2014-6726. Disponible en el siguiente [link](#).

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Boletín Oficial del Estado BOE-A-2014-12589. Disponible en el siguiente [link](#).

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. Disponible en el siguiente [link](#).

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2013). Law and finance after a decade of research. In K. J. Arrow & M. D. Intriligator (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (1st ed., Vol. 2, Issue PA, pp. 425–491). Elsevier B.V. Disponible en el siguiente [link](#).

Larcker, D. F., & Tayan, B. (2020). *Board of Directors: Structure and Consequences*. CGRI Quick Guide Series. Stanford University. disponible en el siguiente [link](#).

Larcker, D. F., & Tayan, B. (2022). Independent and Outside Directors. *CGRI Research Spotlight Series*. Stanford University, 19. Disponible en el siguiente [link](#).

Lu, Y., Ntim, C. G., Zhang, Q., & Li, P. (2022). Board of directors' attributes and corporate outcomes: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 84(October), 102424. Disponible en el siguiente [link](#).

Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negoci. Boletín Oficial del Estado BOE-A-2007-18305. Disponible en el siguiente [link](#).

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado BOE-A-2010-10544. Disponible en el siguiente [link](#).

Ministero dell'Economia e delle Finanze (2020). Specific law for financial institutions: Decreto 23 novembre 2020, No 169 (D.M. 169/2020). disponible en el siguiente [link](#).

NASDAQ (2023). 5600. Corporate Governance Requirements. Disponible en el siguiente [link](#).

NYSE (2021). NYSE Listed Company Manual Section 303A Corporate Governance Standards. Disponible en el siguiente [link](#).

OCDE. (1999). Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades (1st ed.). OECD. Disponible en el siguiente [link](#).

OCDE. (2023). G20/OCDE Principios de Gobierno Corporativo (4th ed.). OCDE Publishing. Disponible en el siguiente [link](#).

Pan, Y., Huang, P., & Gopal, A. (2018). Board Independence and Firm Performance in the IT Industry: The Moderating Role of New Entry Threats. *MIS Quarterly*, 42(3), 979–1000. Disponible en el siguiente [link](#).

Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. *Review of Managerial Science*, 14(6), 1251–1297. Disponible en el siguiente [link](#).

Uribe-Bohorquez, M.-V., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I.-M. (2018). Board independence and firm performance: The moderating effect of institutional context. *Journal of Business Research*, 88, 28–43. Disponible en el siguiente [link](#).



8. Glosario de siglas

C. ejecutiva: Comisión ejecutiva

C. independientes: Consejeros independientes

C. riesgos: Comisión de riesgos

CA: Comisión de auditoría

CBG: Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas

CEO: Chief Executive Officer

CN: Comisión de nombramientos

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CNR: Comisión de nombramientos y retribuciones

CR: Comisión de retribuciones

D&O: Directors & Officers Insurance

ISC: Issue Share Capital

JGA: Junta General de Accionistas

LID: Lead Independent Director

LSC: Ley de Sociedades de Capital

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

PP: Puntos Porcentuales

R. : Recomendación del CBG

SOX: Ley Sarbanes-Oxley

Anexo

Clasificación de consejeros según la Ley de Sociedades de Capital (artículo 529 duodecies)

Art. 529 duodecies LSC. Categorías de consejeros.

“1. Son consejeros ejecutivos aquellos que desempeñen funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella. No obstante, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades pertenecientes al grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en esta la consideración de dominicales.

Cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración, se considerará como ejecutivo.

2. Son consejeros no ejecutivos todos los restantes consejeros de la sociedad, pudiendo ser dominicales, independientes u otros externos.

3. Se considerarán consejeros dominicales aquellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía, así como quienes representen a accionistas de los anteriormente señalados.

4. Se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos.

No podrán ser considerados en ningún caso como consejeros independientes quienes se encuentren en cualquiera de las siguientes situaciones:

a) Quienes hayan sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del grupo, salvo que hubieran transcurrido 3 ó 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación.

b) Quienes perciban de la sociedad, o de su mismo grupo, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, salvo que no sea significativa para el consejero.

A efectos de lo dispuesto en esta letra no se tendrán en cuenta los dividendos ni los complementos de pensiones que reciba el consejero en razón de su anterior relación profesional o laboral, siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma discrecional suspender, modificar o revocar su devengo sin que medie incumplimiento de sus obligaciones.

- c) *Quienes sean o hayan sido durante los últimos 3 años socios del auditor externo o responsable del informe de auditoría, ya se trate de la auditoría durante dicho período de la sociedad cotizada o de cualquier otra sociedad de su grupo.*
- d) *Quienes sean consejeros ejecutivos o altos directivos de otra sociedad distinta en la que algún consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad sea consejero externo.*
- e) *Quienes mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios significativa con la sociedad o con cualquier sociedad de su grupo, ya sea en nombre propio o como accionista significativo, consejero o alto directivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación.*

Se considerarán relaciones de negocios la de proveedor de bienes o servicios, incluidos los financieros, y la de asesor o consultor.

- f) *Quienes sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones de la sociedad o de su grupo.*

No se considerarán incluidos en esta letra quienes sean meros patronos de una fundación que reciba donaciones.

- g) *Quienes sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad.*
- h) *Quienes no hayan sido propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación por la comisión de nombramientos.*
- i) *Quienes hayan sido consejeros durante un período continuado superior a 12 años.*
- j) *Quienes se encuentren respecto de algún accionista significativo o representado en el consejo en alguno de los supuestos señalados en las letras a), e), f) o g) anteriores. En el caso de la relación de parentesco señalada en la letra g), la limitación se aplicará no solo respecto al accionista, sino también respecto a sus consejeros dominicales en la sociedad participada.*

Los consejeros dominicales que pierdan tal condición como consecuencia de la venta de su participación por el accionista al que representaban solo podrán ser reelegidos como consejeros independientes cuando el accionista al que representarían hasta ese momento hubiera vendido la totalidad de sus acciones en la sociedad.

Un consejero que posea una participación accionarial en la sociedad podrá tener la condición de independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones establecidas en este artículo y, además, su participación no sea significativa.

5. *Los estatutos sociales y el reglamento del consejo de administración podrán prever, a estos efectos, otras situaciones de incompatibilidad distintas de las previstas en el apartado anterior o someter la consideración como independiente de un consejero a condiciones más estrictas que las establecidas en este artículo.*
6. *A efectos de su inscripción en el Registro Mercantil, el acuerdo de la junta general o del consejo deberá contener la categoría del consejero, siendo dicha mención suficiente para su inscripción y sin que el registrador mercantil pueda entrar a valorar el cumplimiento de los requisitos para la adscripción a la referida categoría. En todo caso, una asignación incorrecta de la categoría de consejero no afectará a la validez de los acuerdos adoptados por el consejo de administración.”.*

Clasificación de consejeros según las Directrices ISS para Europa Continental (2024)

"Independence will be determined according to ISS' European Classification of Directors.

Independent NED

- *Not classified as non-independent by ISS;*
- *No material connection, either direct or indirect, to the company (other than a board seat) or to a significant shareholder*

Non-Independent Non-Executive Director (NED)

- *Any director who is attested by the board to be a non-independent NED;*
- *Any director specifically designated as a representative of a significant shareholder of the company;*
- *Any director who is also an employee or executive of a significant shareholder of the company;*
- *Any director who is nominated by a dissenting significant shareholder unless there is a clear lack of material connection with the dissident, either currently or historically;*
- *Beneficial owner (direct or indirect) of at least 10 percent of the company's stock, either in economic terms or in voting rights (this may be aggregated if voting power is distributed among more than one member of a defined group, e.g., members of a family that beneficially own less than 10 percent individually, but collectively own more than 10 percent), unless market best practice dictates a lower ownership and/or disclosure threshold (and in other special market-specific circumstances);*
- *Government representative;*
- *Currently provides (or a relative¹ provides) professional services to the company, to an affiliate of the company, or to an individual officer of the company or of one of its affiliates in excess of \$10,000 per year;*
- *Represents customer, supplier, creditor, banker, or other entity with which the company maintains a transactional/commercial relationship (unless the company discloses information to apply a materiality test);*
- *Any director who has cross-directorships with executive directors or those in comparable roles;*
- *Relative¹ of a current or former executive of the company or its affiliates;*
- *A new appointee elected other than by a formal process through the general meeting (such as a contractual appointment by a substantial shareholder);*
- *Founder/co-founder/SPAC sponsors/member of founding family but not currently an employee;*
- *Former executive (five-year cooling off period);*
- *Excessive years of service from date of first appointment, as determined by the EC Recommendation 2005/162/EC, local corporate governance codes, or local best practice, is generally a determining factor in evaluating director independence;*
- *Any additional relationship or principle considered to compromise independence under local corporate governance best practice guidance."*

Clasificación de consejeros según las Directrices de Glass Lewis para Europa Continental (2024)

“Thus, we typically categorise directors based on an examination of the type of relationship they have with the company:

Independent Director — *An independent director has no material financial, familial¹ or other current relationships with the company, its independent auditor, executives, or other directors, except for board service and standard fees paid for that service.*

Affiliated Director — *An affiliated director has a material financial, familial or other relationship with the company, its independent auditor or its executives, but is not an employee of the company. This may include directors whose employers have a material relationship with the company or its subsidiaries or major shareholders. We will typically consider directors affiliated if they:*

- 1. Have been employed by the company within the past five years;⁴*
- 2. Own or control 10% or more⁵ of a company’s share capital or voting rights or are employed by or have a material relationship with a significant shareholder;*
- 3. Have — or have had within the last three years — a material relationship with the company, either directly or as a partner, shareholder, director or senior employee of an entity that has such a relationship with the company;*
- 4. Have close family ties with any of the company’s advisors, directors or senior employees;*
- 5. Hold cross directorships or have significant links with other directors through their involvement in other companies or entities; or*
- 6. Have served on the board for more than 12 years.*

Definition of “material” — A material relationship is one in which the value⁸ exceeds:

- €50,000, or 50% of a director's total remuneration, for directors who personally receive remuneration for a professional or other service they have agreed to perform for the company, outside of their service as directors. This threshold also applies to directors who are the majority or principal owner of a firm that receives such payments;*
- €100,000 for directors employed by a professional services firm such as a law firm, investment bank or large consulting firm where the firm is paid for services but the individual is not directly remunerated. This limit would also apply to charitable contributions to schools where a director is a professor, or charities where a director serves on the board or is an executive, or any other commercial dealings between the company and the director or the director’s firm;*

- *For other business relationships, 1% of the consolidated gross revenue of either of the relevant companies (e.g., where the director is an executive officer of a company that provides services or products to or receives services or products from the company);*
- *10% of shareholders' equity and 5% of total assets for financing transactions; or*
- *the total annual fees paid to a director for a personal loan not granted on normal market terms, or where no information regarding the terms of a loan has been provided.*

Inside Director — *An inside director, or "insider", simultaneously serves as a director and as an employee of the company. This category may include a board chair who acts as an employee of the company or is paid as such.*

Employee Representative — *An employee representative serves as a director to represent employees' interests. Employee representatives may be nominated and elected by employees pursuant to national law, or they may be nominated by employees and elected by shareholders."*

Clasificación de consejeros según las Directrices de Glass Lewis para España (2024)

"In Spain, we place directors into four categories based on an examination of the type of relationship they have with the company:

Independent Director — *An independent director has no material financial,⁵ familial⁶ or other current relationships with the company,⁷ its independent auditor, executives, or other directors, except for board service and standard fees paid for that service. Affiliated Director* — *An affiliated director has a material financial, familial or other relationship with the company or its executives but is not an employee of the company. This may include directors whose employers have a material relationship with the company or its subsidiaries or major shareholders. We will typically consider directors affiliated if they:*

- *Have served on the board for 12 consecutive years or more;*
- *Have been employed by the company within the past five years;*
- *Have — or have had within the past three years — a material relationship with the company, either directly or as a partner, shareholder, director or senior employee of any entity that has such a relationship with the company;*
- *Have close family ties with any of the company's senior employees;*
- *Hold cross-directorships or have significant links with other directors through their involvement in other companies or entities; and/or*
- *Have not been nominated by the nominating committee*

Inside Director — *An inside director simultaneously serves as a director and as an employee of the company.¹⁵ This category may include a board chair who acts as an employee of the company or is paid as an employee of the company.*

Shareholder Representative — *A director who is either the beneficial owner of 3% or more of the company's share capital or represents the owner of 3% or more of the company's share capital."*

esade

Center for Corporate
Governance



Georgeson



Diligent

esadealumni