

**Novena edición. Noviembre 2018**

*La composición del Consejo y su funcionamiento <sup>p10</sup> / El consejero y los grupos de interés <sup>p24</sup> / Prioridades del Consejo <sup>p32</sup> / Riesgos en el ámbito de los Consejos <sup>p40</sup> / El Consejo y la transformación digital <sup>p48</sup>*

# Consejos de Administración de las empresas cotizadas





## Índice

|                                                                                                          |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introducción                                                                                             | 4         |
| Resumen ejecutivo                                                                                        | 6         |
| <b>1. La composición del Consejo y su funcionamiento</b>                                                 | <b>10</b> |
| Renovación de los Consejos                                                                               | 10        |
| Conocimientos y experiencias más valoradas                                                               | 14        |
| Sucesión                                                                                                 | 15        |
| Diversidad en los Consejos                                                                               | 16        |
| <i>Composición y renovación de los Consejos en el IBEX 35</i>                                            | 19        |
| <i>Los headhunters en la renovación de los Consejos</i>                                                  | 22        |
| <b>2. El consejero y los grupos de interés</b>                                                           | <b>24</b> |
| Diálogo entre la compañía y los accionistas e inversores                                                 | 25        |
| La influencia de los <i>proxy advisors</i> y de los inversores institucionales                           | 27        |
| ¿Qué aportan los <i>proxy advisors</i> y los inversores activistas?                                      | 29        |
| <b><i>Visión de Georgeson</i></b>                                                                        |           |
| <i>La evolución del Gobierno Corporativo en España: Nuevos retos para los Consejos de Administración</i> | 30        |



|                                                                                          |    |                                                                       |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|-----------------------------------------------------------------------|----|
| <b>3. Prioridades del Consejo</b>                                                        | 32 | <b>Anexo</b>                                                          | 56 |
| Ámbitos clave para el Consejo                                                            | 32 | Remuneración de los consejeros independientes por sector de actividad | 56 |
| El papel del consejero en materia de <i>compliance</i>                                   | 35 |                                                                       |    |
| Evaluación del Consejo y de los consejeros                                               | 36 | <b>Metodología</b>                                                    | 62 |
| <b><i>Visión de PwC</i></b>                                                              |    | Población, muestra y perfil de participantes en la encuesta           | 62 |
| Nuevas prioridades de los Consejos de Administración                                     |    |                                                                       |    |
| La medición del desempeño de las organizaciones a través de la información no financiera | 38 | <b>Bibliografía</b>                                                   | 65 |
| <b>4. Riesgos en el ámbito de los Consejos</b>                                           | 40 | <b>Contactos</b>                                                      | 66 |
| Supervisión y gestión del riesgo                                                         | 40 |                                                                       |    |
| Relevancia de los riesgos                                                                | 42 |                                                                       |    |
| <b><i>Visión de PwC</i></b>                                                              |    |                                                                       |    |
| Estrategia y riesgos fiscales en los Consejos                                            |    |                                                                       |    |
| Nuevo enfoque para un contexto en plena transformación                                   | 44 |                                                                       |    |
| <b>5. El Consejo y la transformación digital</b>                                         | 48 |                                                                       |    |
| Involucración de los consejeros en la transformación digital                             | 49 |                                                                       |    |
| El gobierno de la ciberseguridad                                                         | 50 |                                                                       |    |
| <b><i>Visión de PwC</i></b>                                                              |    |                                                                       |    |
| Gobierno Corporativo en el nuevo entorno tecnológico                                     |    |                                                                       |    |
| La importancia de generar confianza en un contexto de transformación digital             | 51 |                                                                       |    |



## Introducción

### Nueva vuelta de tuerca en el Gobierno Corporativo

La transformación del Gobierno Corporativo de las compañías españolas es un hecho. Tal y como señalábamos en la edición anterior de *Consejos de Administración de las empresas cotizadas*, en los cuatro últimos años hemos asistido al mayor cambio en décadas. La Ley de Sociedades de Capital y el Código de Buen Gobierno han supuesto un verdadero punto de inflexión y han impulsado una profunda renovación de los Consejos. El llamado **board refreshment** se está llevando a cabo aunque, a día de hoy, se aprecia una cierta ralentización en la sustitución de consejeros como consecuencia de la cantidad de cambios acometidos en los tres últimos ejercicios.

Los datos ponen de manifiesto que la mayoría de los Consejos se han renovado, que se han incorporado nuevos perfiles y que se ha mejorado en términos de diversidad. Hoy, hay más mujeres en los Consejos, empieza a ser normal encontrar profesionales con experiencia internacional y se ha avanzado de manera significativa en términos de

profesionalización de la gestión del máximo órgano de gobierno de la compañía, tanto en lo relativo a su selección como en su actividad y evaluación.

Asumida ya esta etapa en la mayoría de las empresas, el siguiente ámbito en el que asistimos a un gran cambio en los Consejos de Administración es en todo lo relacionado con sus nuevas responsabilidades, con los temas que se abordan en sus reuniones y con su papel como verdadero órgano de gobierno. En este sentido, se aprecia una evolución desde un enfoque eminentemente financiero hacia otro más amplio en donde se entra en asuntos estratégicos, se participa en decisiones relevantes como operaciones de M&A y se abordan temas que impactan con el medio y largo plazo, entre los que destacan todo lo relacionado con **el medio ambiente, el talento, la diversidad, la responsabilidad social y el buen gobierno (asuntos que se agrupan bajo el término ESG, Environmental, Social and Governance)**.

**Los temas relacionados con la sostenibilidad, entendida ésta en sentido amplio, marcan la nueva etapa en la transformación del Gobierno Corporativo.** En un contexto en donde la transparencia y



*Hemos asistido a una profunda transformación, sobre todo en materia de composición del Consejo, pero el cambio continúa y ya afecta tanto a los temas que se abordan como al enfoque del máximo órgano de gobierno de la empresa para garantizar la sostenibilidad y responder a todos los stakeholders.*

la rendición de cuentas son elementos clave para las empresas, los *stakeholders* piden al Consejo que su composición, su funcionamiento y sus decisiones tengan en cuenta todas las variables que impactan en el futuro de las compañías, no solo en el corto plazo. Buena prueba de ello es el impulso dado por la Unión Europea a todo lo relacionado con la información no financiera o la influencia que ejercen los grandes fondos institucionales para que las empresas en las que participan actúen de manera responsable.

A día de hoy, se puede afirmar que los Consejos ya han cambiado en lo relativo a su composición y a su funcionamiento. También se aprecia que la sostenibilidad y los asuntos estratégicos forman parte de su agenda. Pero todo apunta a que pronto veremos nuevos avances motivados por nuevas normas o recomendaciones. La reforma en el Gobierno Corporativo puesta en marcha recientemente en el Reino Unido o las medidas impulsadas por la Unión Europea ponen de manifiesto que **el cambio no ha terminado**, sino más bien lo contrario.

Para entender mejor los cambios que hemos experimentado y los que ya se atisban, publicamos la **novena edición de nuestro informe sobre Consejos de Administración de las empresas cotizadas**. Como en años anteriores y a partir de la opinión de más de 50 consejeros, hacemos un recorrido por los temas más relevantes para el máximo órgano de gobierno de la empresa, que van desde su composición hasta sus prioridades, pasando por otros grandes desafíos como los retos que plantean la digitalización o los nuevos riesgos. De nuevo, completamos nuestro análisis con varios textos complementarios sobre asuntos candentes en el campo del Gobierno Corporativo y con un anexo sobre retribución en los Consejos del IBEX 35.

Desde PwC queremos dar las gracias a todos los entrevistados y colaboradores que han hecho posible este informe, tanto por los conocimientos que han compartido con nosotros como por su interés en participar en una iniciativa plural y abierta cuyo fin último es ayudar a mejorar el Gobierno Corporativo de la empresa española.





## *Resumen ejecutivo*

El Gobierno Corporativo de las compañías cotizadas sigue evolucionando y todavía se aprecia el impulso de la Ley de Sociedades de Capital y el Código de Buen Gobierno. No obstante, algunos indicadores ponen de manifiesto que se ralentizan la transformación, probablemente como consecuencia de los cambios realizados en los últimos años, en relación a la sustitución de consejeros e incorporación de nuevos perfiles.

En un contexto en donde se ha asumido la necesidad de renovar los Consejos, ahora la transformación también apunta hacia el contenido y las decisiones que toma este órgano, algo que está pasando paulatinamente del campo eminentemente financiero a otros ámbitos muy relacionados con la sostenibilidad de las organizaciones y la rendición de cuentas ante todos los *stakeholders*.



### **Renovación de los Consejos: El cambio avanza**

El 80% de los consejeros consideran que su Consejo “destaca” en la adopción de las recomendaciones sobre *board refreshment*, una proporción superior a la del año pasado. Además, pasa del 60% al 41% los que consideran que su Consejo no va todo lo rápido que debería a la hora de acometer la renovación, lo que demuestra que baja el número de descontentos por la velocidad del cambio.

### **Cómo identificar a los nuevos miembros del Consejo: Avanza la profesionalización de las búsquedas**

Los *headhunters* se han convertido en una verdadera fuente de candidatos a la hora de abordar la renovación. Hasta un 66% de los entrevistados afirma que las firmas de cazatalentos participan en la selección de futuros consejeros, un dato que pone de manifiesto la profesionalización de los procesos de selección y nos alinea con los países más avanzados en materia de Gobierno Corporativo.

### **Sustitución de consejeros: El grueso de los cambios ya se ha hecho**

Asumido que es preciso renovar tanto los Consejos como el Gobierno Corporativo en su conjunto, los consejeros consideran que en su caso concreto ya se ha llevado a cabo la mayoría de los cambios necesarios. En la encuesta de este año, hasta un 70% señala que en estos momentos no es preciso sustituir a un miembro de su Consejo. Este porcentaje era del 40% el año pasado, lo que denota un claro descenso en la urgencia por abordar la renovación, como consecuencia de los cambios acometidos recientemente.

### **Conocimientos más valorados: La estrategia supera a las finanzas**

Aunque los conocimientos sobre finanzas siguen siendo muy relevantes en los Consejos y, de hecho, esta categoría ocupa el segundo lugar de la tabla con un 60% de las respuestas, este año ocupa el primer puesto la estrategia, con un 71%. Este avance de los asuntos estratégicos coincide con la tendencia a abordar temas relevantes para la compañía más allá de un enfoque puramente económico y a la obligación del Consejo de ejercer como un verdadero supervisor que vela por el largo plazo.

### **Sucesión: Avances limitados en cuestión de límites**

Se sigue apreciando un considerable margen de mejora, pero llama la atención que una cuarta parte de los consejeros entrevistados sigue pensando que limitar el tiempo de permanencia en el Consejo no afecta a la independencia. En todo caso, sí ha mejorado la atención que se presta a este asunto, así como el tiempo que le dedican los consejeros.

### **Diversidad en los Consejos: Se consolida la transformación, pero a ritmo lento**

Tres cuartas partes de los consejeros consideran que la diversidad en el Consejo refuerza su eficiencia. En esta línea, más de un 70% cree que esta pluralidad contribuye directamente a mejorar los resultados de la empresa. En materia de diversidad, la tipología más relevante es la relativa a las funciones y el conocimiento (92%). También es constatable el avance en materia de diversidad de género en los últimos años, pero seguimos lejos del 30% de mujeres recomendado por el Código de Buen Gobierno.

### **Diálogo con los accionistas e inversores: Se prefiere la conversación al más alto nivel**

En un entorno en el que los accionistas e inversores son cada día más activos, el presidente y el CEO son requeridos para liderar el diálogo entre el Consejo y estos *stakeholders*. Se busca colocar la conversación al más alto nivel y centrarse en temas clave como los resultados (92%), la estrategia (91%) y la política de dividendos (88%).



### **El papel de los proxy advisors: Sigue creciendo la influencia de los inversores**

Tal y como hemos observado en ediciones anteriores, crece la influencia de los inversores en general y, particularmente, la de los *proxy advisors*. Los datos demuestran que los accionistas están cada vez más interesados en la renovación de los Consejos. Más de la mitad de los entrevistados asegura que en su compañía se han tomado medidas sobre *board refreshment* por indicación de los accionistas actuales o potenciales. Además, la mayoría considera que los *proxys* son impulsores del cambio en los Consejos. La opinión mejora en relación al rol que juegan en la transformación del Gobierno Corporativo.

### **Ámbitos clave para el Consejo: Más tiempo para adaptarse al entorno digital**

Aunque como en años anteriores los consejeros piden más tiempo para asuntos como la estrategia, la gestión del talento y la sucesión, este año destaca todo lo relacionado con la estrategia digital (primer puesto de la tabla), la ciberseguridad y los riesgos tecnológicos (tercera posición en el *ranking*). Este interés denota la relevancia de las nuevas tecnologías para el Consejo, así como la necesidad de establecer modelos de gobierno y supervisión para este campo que vayan más allá de la gestión técnica.

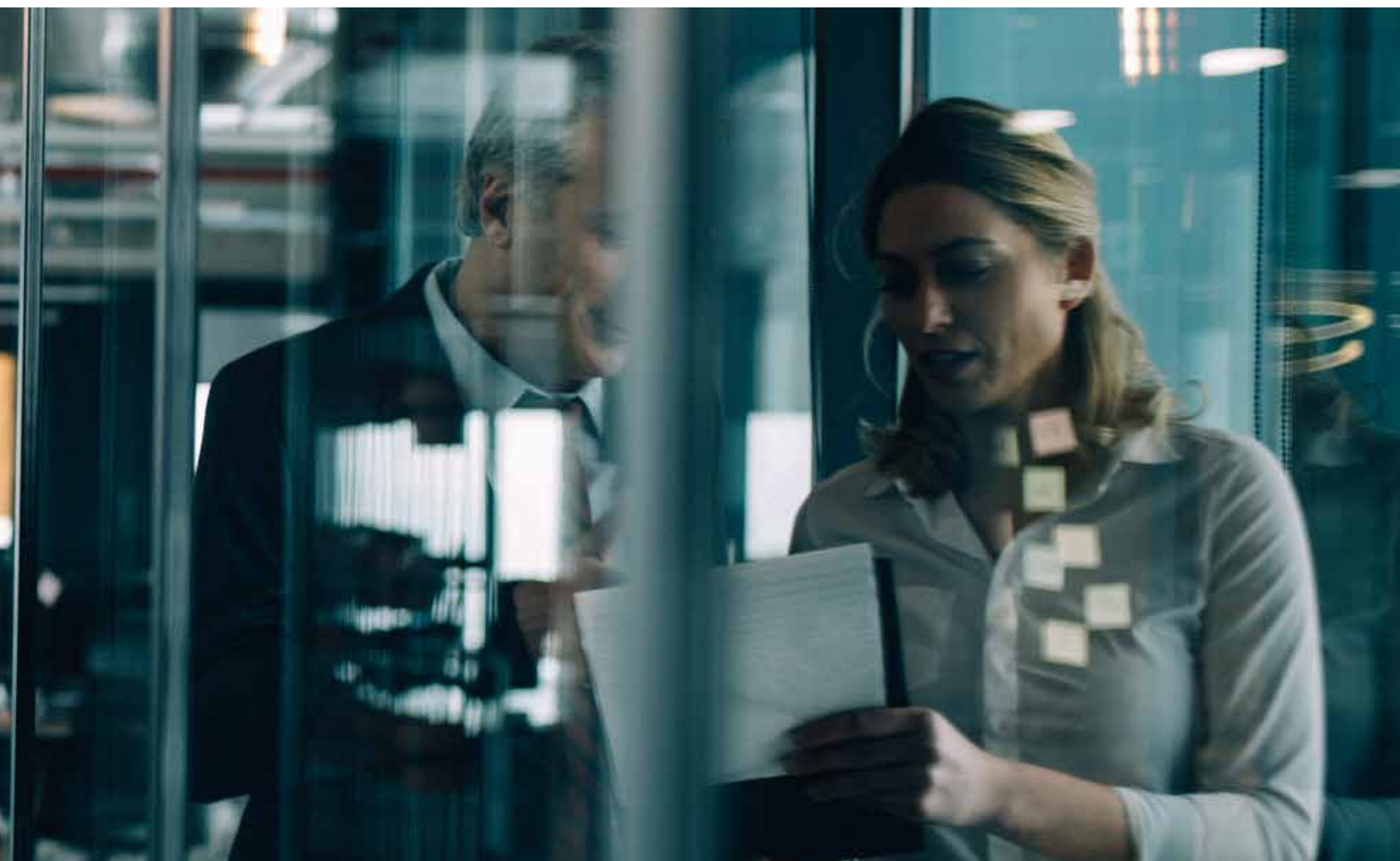
### **El Consejo y la sostenibilidad: Mayor involucración y visión a largo plazo**

En materia de ESG (*Environmental, Social and Governance*), se pone de manifiesto que los consejeros están tomando conciencia de su relevancia. El 40% opina que el Consejo debe garantizar que las medidas en este campo deben implementarse correctamente y casi un 30% considera que debe participar activamente en la definición de estas políticas. En general, existe conciencia de la importancia de estas materias. Tanto inversores como *proxy advisors* influyen cada vez más en los Consejos.

### **Compliance: Sigue siendo una prioridad para el Consejo**

Como en años anteriores, la mayoría de los consejeros considera que el *compliance* es un ámbito prioritario. Hasta un 88% afirma que el Consejo tiene que definir las líneas básicas y asegurar que se cumplen las normas y controles, una proporción ligeramente superior a la registrada el año pasado. Al mismo tiempo, prácticamente la mitad asegura que el Consejo dedica demasiado tiempo a esta materia y tres cuartas partes aboga por apoyarse en profesionales independientes para evitar saturar a los consejeros.





### **Evaluación del Consejo: Se consolida la evaluación externa**

Crece de manera significativa la práctica de evaluar el Consejo por terceros, que pasa del 16% en 2015 y 2016 a un 35% en 2017. Esta tendencia está alineada con las recomendaciones de la Ley de Sociedades de Capital y del Código de Buen Gobierno para reforzar la independencia de los órganos de gobierno de las compañías. Como consecuencia de las evaluaciones, la mayoría de las empresas están tomando medidas relacionadas con la composición del Consejo y, sobre todo, con la incorporación de perfiles más diversos o con nuevas capacidades.

### **Supervisión y gestión de riesgos: El Consejo avanza como supervisor**

Los Consejos siguen avanzando en materia de supervisión de riesgos, algo que ya se asume como un elemento clave y desde una perspectiva que tiene en cuenta el largo plazo. En todo caso, persiste cierta ambigüedad sobre el alcance de la responsabilidad del consejero en este ámbito. También cabe destacar un aumento de la demanda de datos sobre riesgos por parte de los consejeros, ya que mientras que el año pasado el 80% consideraba que los informes de los técnicos tenían la información adecuada, este año esta proporción descende hasta el 60%. En cuanto a los riesgos más relevantes para los entrevistados, destacan los estratégicos, seguidos de los operacionales y los financieros.

### **El Consejo y la transformación digital: La ciberseguridad es clave para los consejeros**

Los consejeros españoles ya no consideran la tecnología como un ámbito, sino como un asunto estratégico que es preciso aprovechar y afrontar desde el máximo órgano de gobierno. Se aprecia una mayor participación del Consejo a la hora de abordar grandes proyectos tecnológicos, de tomar decisiones sobre inversiones en esta materia y sobre el uso de tecnologías disruptivas. Pero, sobre todo, se pone de manifiesto el interés por la ciberseguridad y las medidas para paliar posibles ataques.

En definitiva, el análisis de este año pone de manifiesto que el cambio en el Gobierno Corporativo, no solo está en marcha, sino que ya se ha consolidado. Aunque queda recorrido, lo cierto es que los Consejos se están renovando, están incorporando nuevos perfiles y se están profesionalizando. Al mismo tiempo, se aprecia una nueva corriente transformadora centrada tanto en las acciones como en las responsabilidades de los consejeros. Los *stakeholders*, especialmente los reguladores y los grandes inversores, están “empujando” al Consejo hacia un rol más activo en donde se supervisen todas las decisiones relevantes para la compañía desde la óptica de la sostenibilidad.



# 1. La composición del Consejo y su funcionamiento

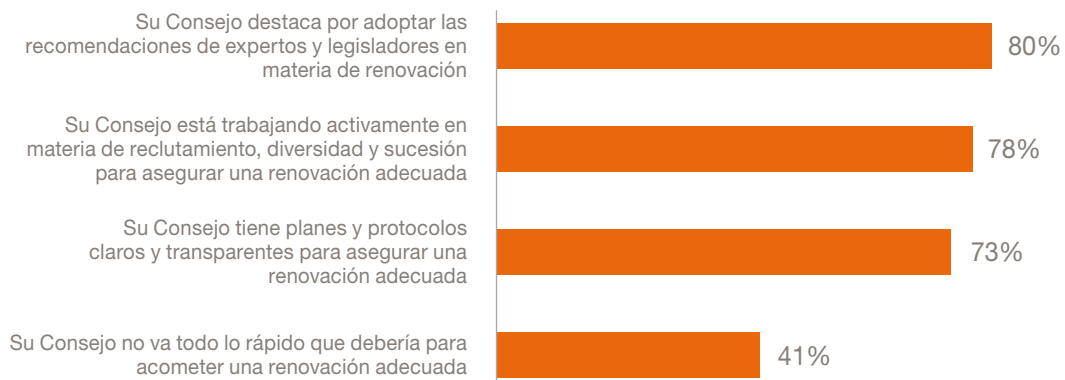
## 1.1. Renovación de los Consejos

La transformación del Gobierno Corporativo de las compañías españolas es una realidad. Cambian los modelos, cambian las normas y también cambian los consejeros. Las nuevas responsabilidades exigen miembros del Consejo con nuevos perfiles y capacidades. Por ello, las compañías han tomado conciencia de la necesidad de renovar sus órganos de gobierno y el llamado *board refreshment* se ha convertido en un tema clave en el debate empresarial.

De hecho, las empresas ya están acometiendo numerosos cambios en sus consejos y, lo que es más relevante, han interiorizado la necesidad de contar con equipos más diversos, más plurales y con capacidad para abordar temas cada día más complejos que es preciso enfocar desde una óptica independiente.

### Gráfico 1

En cuanto a la renovación del Consejo o *board refreshment*, ¿en qué medida está de acuerdo con las siguientes afirmaciones?



Buena prueba del calado del cambio en este campo es que el 80% de los consejeros asegura que su Consejo “destaca” en la adopción de las recomendaciones sobre *board refreshment*, un porcentaje especialmente alto que sigue creciendo (en 2017 era del 76%). Casi la misma proporción afirma que no solo están adoptando estas directrices, sino que, además, están trabajando activamente para asegurar una renovación adecuada, lo que indica que se ha convertido en una de las grandes prioridades en las agendas de los Consejos.

No cabe duda de que las empresas han entendido el mensaje de los *stakeholders*, entre los que destacan los reguladores y los accionistas. De hecho, en solo un año se aprecia que aumenta el número de los que aseguran que están renovando el máximo órgano de gobierno y, al mismo tiempo, desciende significativamente el porcentaje de los que consideran que su Consejo no, lo que demuestra que la transformación avanza. Cuando el año pasado preguntábamos si creían que la renovación iba todo lo rápido que debería, un 60% afirmaba que no lo suficiente, mientras que este año este porcentaje desciende hasta el 41%.

Una de las principales novedades observadas en el análisis de este año es que los *headhunters* se han convertido en la principal fuente de candidatos para abordar los procesos de renovación de los Consejos. Este cambio pone de manifiesto

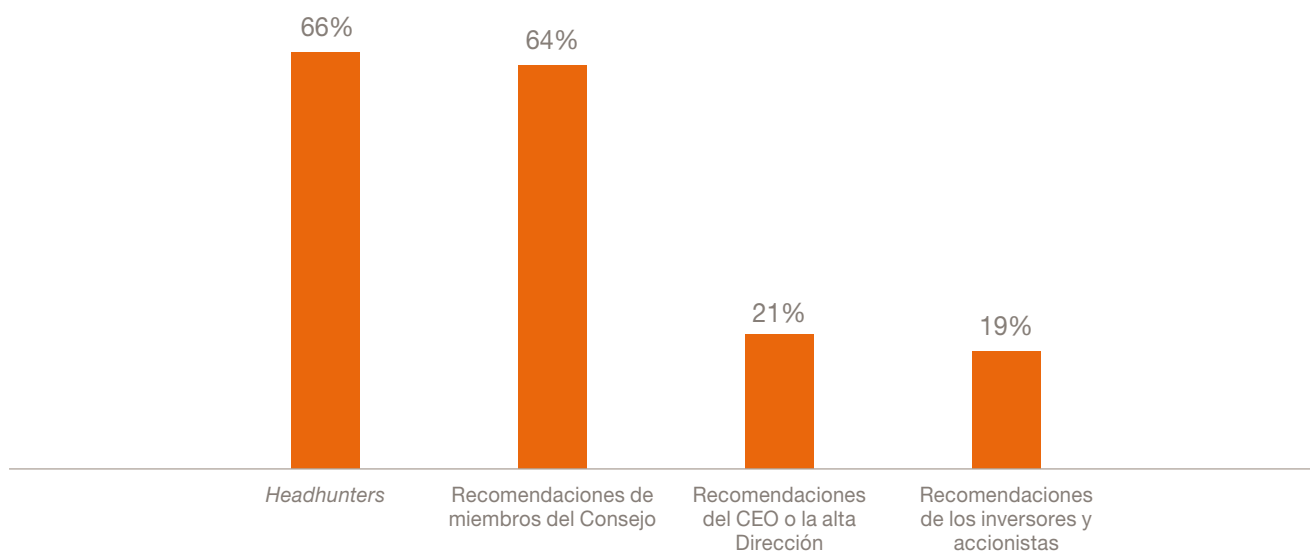
el creciente proceso de profesionalización de la gestión del Gobierno Corporativo, tanto de las búsquedas de consejeros como de los perfiles que se demandan para cubrir nuevas posiciones.

Resulta especialmente significativo que este tipo de firmas haya superado por primera vez a las recomendaciones de otros miembros del Consejo como primer recurso para incorporar nuevos consejeros. Este giro demuestra que España sigue la estela de los mercados más avanzados en Gobierno Corporativo. Además, este dato indica que el acceso a los Consejos se considera algo cada vez más relevante que tiene que ser tratado con profesionalidad y que no debería depender exclusivamente de propuestas de otros consejeros.

Asimismo, cada vez existe una mayor concienciación en la comunidad de Gobierno Corporativo sobre la necesidad de que la alta Dirección y en particular los CEO se mantengan al margen de los procesos de renovación del Consejo. En este sentido, solo el 21% de los encuestados indica que los CEO tienen un papel determinante en estos procesos en sus compañías (el 34% en 2017).

## Gráfico 2

A la hora de renovar el Consejo ¿qué fuentes utilizan para buscar nuevos consejeros?





## En profundidad

*En línea con 2017, este año se ha observado un aumento en el porcentaje de compañías que utilizan la figura del headhunter a la hora de buscar nuevos consejeros. Los consejeros independientes y los del IBEX 35 aseguran que esta práctica es todavía mayor en sus empresas.*

**83%**

De las compañías del IBEX35 utilizan principalmente firmas de cazatalentos.

**80%**

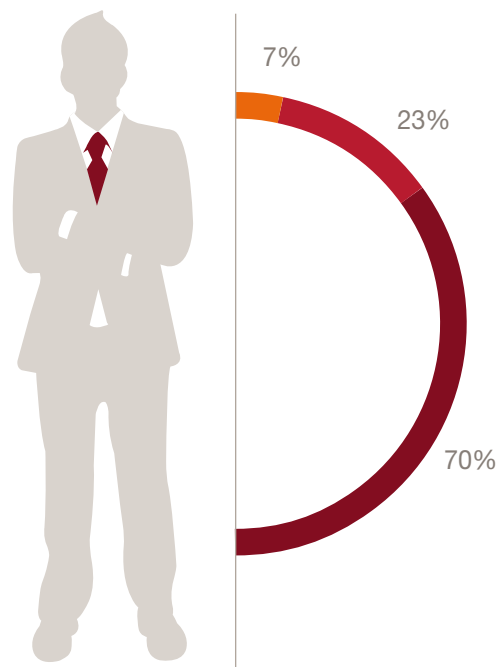
De los consejeros independientes indican que en sus consejos se utilizan *headhunters* para buscar nuevos consejeros.

**66%**

Del conjunto de los consejeros ya utilizan *headhunters* a la hora de renovar el Consejo.

Gráfico 3

¿Considera que es preciso sustituir a alguno de los miembros de su Consejo?



- Sí, claramente es preciso sustituir a más de un miembro del Consejo para mejorar su funcionamiento
- Quizá ha llegado el momento de sustituir a algún miembro del Consejo pero no es algo especialmente urgente
- En estos momentos no es preciso sustituir a miembros del Consejo



Las respuestas de los consejeros apuntan a que son conscientes de la necesidad de renovar el Consejo, pero también a que estos cambios ya se están produciendo. No cabe duda de que el impulso dado por la Ley de Sociedades de Capital y por el Código Unificado de Buen Gobierno está teniendo un gran impacto y ya ha provocado cambios en numerosas compañías. Esto se aprecia en el hecho de que bajan las respuestas de los consejeros que consideran que es el momento de sustituir a algún miembro de su Consejo, probablemente, porque se considera que con los cambios de los dos o tres últimos años ya se ha renovado suficientemente.

Mientras que el año pasado solo un 44% de los entrevistados consideraba que en estos momentos ya no es preciso sustituir a miembros de su Consejo, este año el número llega al 70%, mientras que los que muestran dudas sobre esta cuestión también descienden desde el 40% al 23%. Por tanto, aunque se aprecia una corriente favorable al *board refreshment*, cuando se pregunta a un entrevistado por el caso concreto de su Consejo, la mayoría considera que “los cambios ya se han hecho”.



## En profundidad

*En 2018, el porcentaje de consejeros independientes que consideran necesario sustituir a algún miembro del Consejo ha disminuido de un 52% a un 27%.*

52%

27%

Lo mismo ocurre sobre el conjunto de los entrevistados del IBEX 35, cuyo porcentaje ha pasado de un 44% en 2017 a un 30%.

44%

30%

Esto posiblemente se debe a que, a lo largo de este año, ha habido sustituciones de consejeros en dichas empresas.



## 1.2. Conocimientos y experiencias más valorados en los Consejos

A la hora de renovar los Consejos se tienen en cuenta distintas variables, pero cobra relevancia el tipo de conocimientos y experiencias de los candidatos. En un contexto cada día más complejo en todos los sentidos, es crucial contar con profesionales con capacidades técnicas y trayectorias contrastadas que sean capaces de abordar con garantías todas las cuestiones clave de las compañías.

Los conocimientos más valorados este año son los relacionados con la estrategia de la compañía (71%), algo que sucede tanto en Estados Unidos como en otros países avanzados en materia de Gobierno Corporativo. Los asuntos estratégicos han desplazado a la segunda posición a las finanzas (60%), un campo que fue el más relevante el año pasado.

Los resultados de este año también ponen de manifiesto que sigue siendo muy relevante el conocimiento del sector en el que opera la compañía (55%) y todo lo relacionado con los mercados internacionales (43%). En todo caso, revisando la serie histórica se aprecia que tanto en la renovación como en la propia dinámica de los consejos cobra importancia una visión estratégica y global que supera el enfoque tradicional más centrado en la información financiera y el *compliance*.



Hay dos novedades en los resultados de este año, que habrá que seguir en próximas ediciones, como son el incremento de la valoración de los conocimientos en Gobierno Corporativo (suben del 26% en 2017 al 36% en 2018), así como los conocimientos jurídico-fiscales, quizás en este último caso debido a la mayor exigencia de que el Consejo se involucre en los temas de mayor impacto fiscal para las compañías, como, por ejemplo, la estrategia fiscal.

### Gráfico 4

¿Qué conocimientos y experiencias son los más valorados en los consejeros?



### 1.3. Sucesión

En materia de sucesión y como en años anteriores, se aprecia que queda margen de mejora en las compañías españolas. Se trata de una cuestión clave al hablar de la renovación de los Consejos, pero no siempre se aborda con la suficiente planificación. Llama la atención que una cuarta parte de los consejeros considera que la limitación de la permanencia en el Consejo no es importante para mantener la independencia, algo en contra de las tendencias y normas más avanzadas. En la misma línea, sorprende que casi un 40% considera que limitar la edad o el mandato no es relevante para una correcta renovación del Consejo.

En todo caso, sí se aprecian avances en cuanto al tiempo y la atención que se dedica a la sucesión de los consejeros y a la de los máximos ejecutivos. Solo en un año, el porcentaje de consejeros que afirma dedicar suficiente tiempo a la sucesión de los miembros del Consejo pasa del 53% al 58% y la sucesión del CEO y del presidente sube del 41% al 49%. Por tanto, se pone el foco en una cuestión tan relevante como la renovación, pero persisten ciertas reticencias a asumir la necesidad de incorporar limitaciones en la permanencia y en la edad de los consejeros.



#### En profundidad

*En materia de sucesión, los consejeros independientes se inclinan por limitar el tiempo de permanencia en el Consejo para mantener la independencia. El año pasado la tendencia fue la fijación de un límite de edad de los consejeros o de mandato para asegurar la correcta renovación del Consejo.*

**63%**

De los consejeros independientes apuesta por establecer un límite el tiempo de permanencia en el Consejo.

**74%**

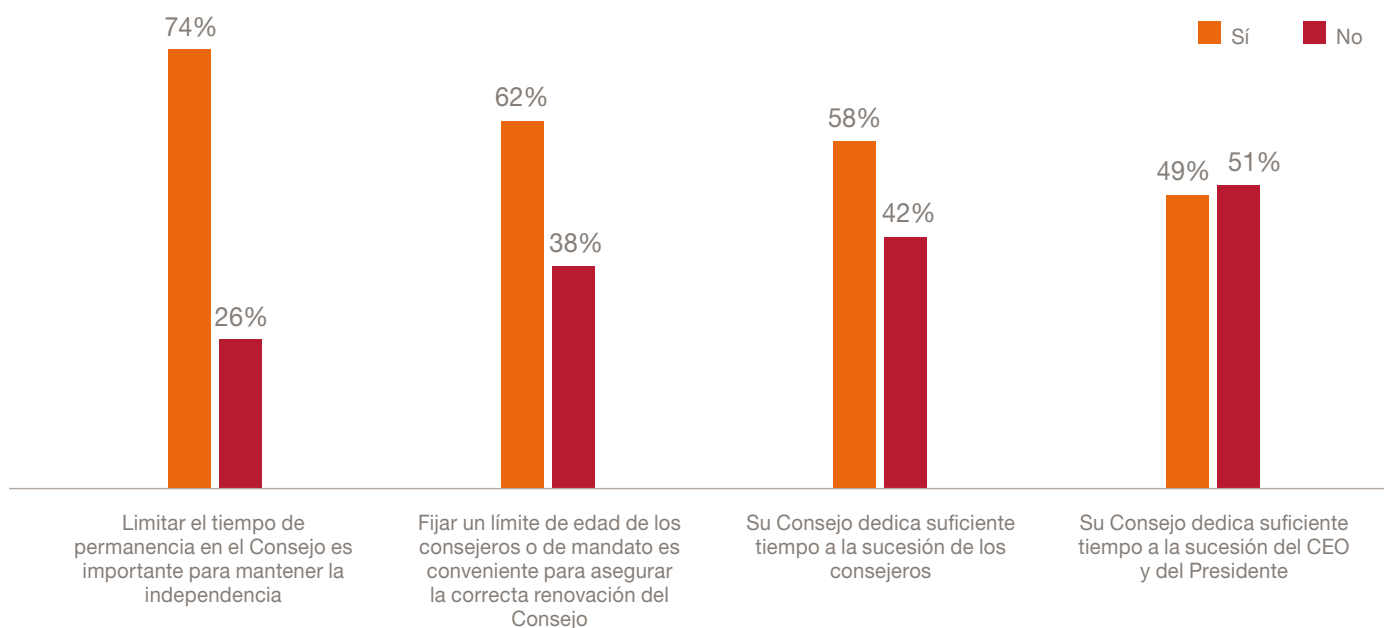
Del conjunto de los consejeros se inclina por limitar el tiempo de permanencia en el Consejo.

**71%**

De las compañías del IBEX 35 considera necesaria la fijación de un límite el tiempo de permanencia en el Consejo.

Gráfico 5

En materia de sucesión, ¿en qué medida está de acuerdo con las siguientes afirmaciones?





## 1.4. Diversidad en los Consejos

En materia de Gobierno Corporativo, uno de los temas más relevantes en los últimos años es la diversidad, entendida ésta en sentido amplio. No obstante, y dadas las características del tejido empresarial español, en este campo se suele poner el foco en la diversidad de género. A pesar de que se trata de un asunto que evoluciona lentamente, se está tomando conciencia de la necesidad de configurar órganos de gobierno más diversos, plurales y con capacidad para abordar las cuestiones clave desde distintos puntos de vista.

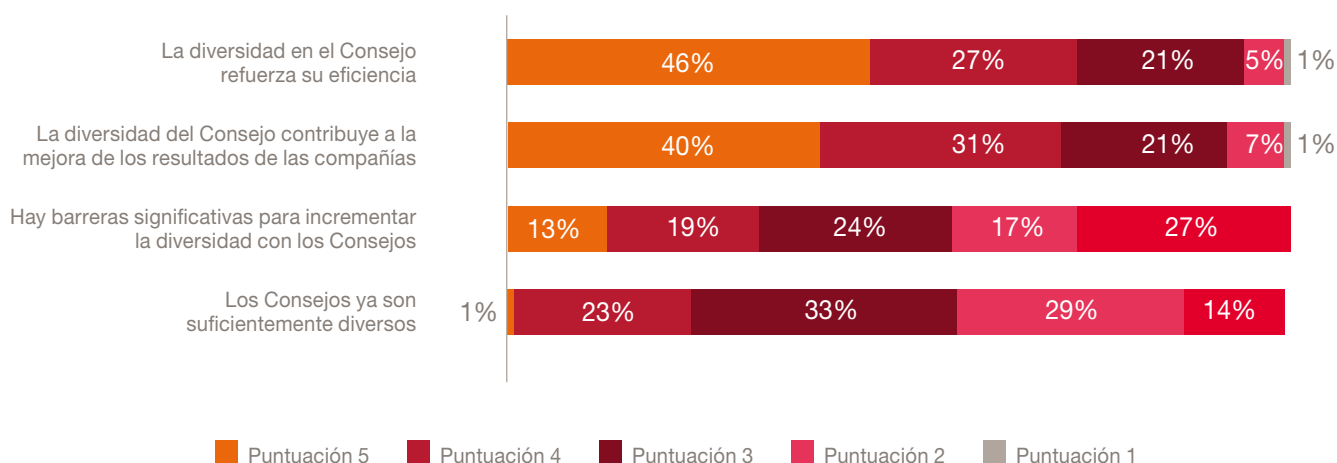
A día de hoy, tres cuartas partes de los consejeros entrevistados consideran que la diversidad en el consejo refuerza su eficiencia y más de un 70% cree que esta

pluralidad contribuye directamente a mejorar los resultados de la empresa.

Como en otras cuestiones, se aprecia que se está tomando conciencia con la necesidad de incorporar perfiles diversos por su impacto positivo, pero no existe una opinión clara sobre si hay barreras para incrementar la diversidad o para tener un diagnóstico acertado e independiente sobre el verdadero grado de diversidad en los consejos. De hecho, más de la mitad de los entrevistados considera que los Consejos ya son lo suficientemente diversos, aunque los datos indican que el número de mujeres en los Consejos del IBEX 35 solo alcanza el 24%.

### Gráfico 6

En materia de diversidad valore las siguientes afirmaciones. Valore de 1 a 5, siendo 5 la máxima puntuación





Aunque cuando se habla de diversidad se tiende a poner el foco en la diversidad de género, cuando se pregunta con más detalle, los consejeros señalan que la tipología más relevante es la relativa a las funciones y el conocimiento (92%). Dada la complejidad creciente del entorno, así como las responsabilidades indelegables de los consejeros, se revela como algo imprescindible una composición del Consejo con capacidades y experiencias contrastadas en múltiples campos.

Superada ya la etapa de los órganos de gobierno monocolor en donde el orden del día se centraba en la revisión de las cuentas y del cumplimiento, se impone un modelo más avanzado en el que también se valora en gran medida la diversidad de mentalidad, entendida ésta como las diferentes maneras de aproximarse a una realidad o a un problema. Dada la importancia de cuestionar las propuestas de la alta Dirección, así como el carácter cambiante del entorno, es fundamental contar con

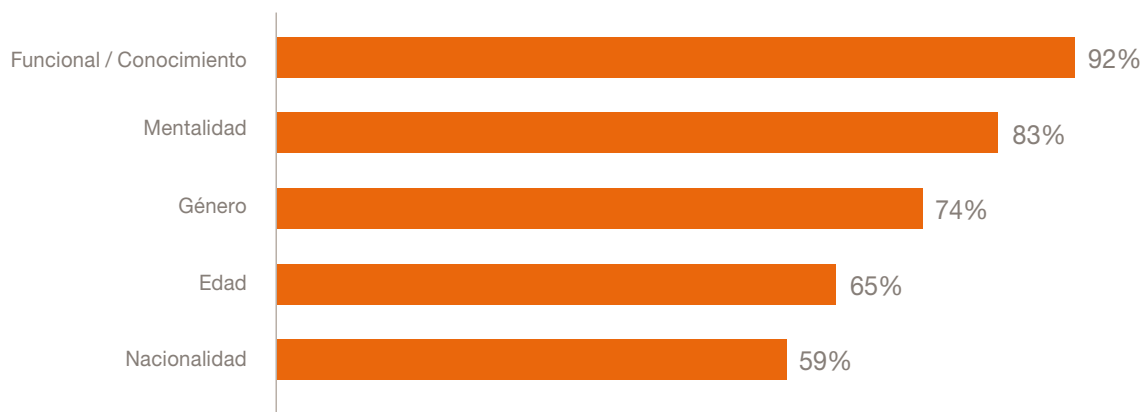
distintos puntos de vista y con aproximaciones plurales que garanticen que las decisiones se toman tras tener en cuenta todas las opciones razonables.

En todo caso, la diversidad de género sigue siendo un asunto muy relevante al que tres cuartas partes de los entrevistados conceden importancia. En el caso de España y dado el retraso con respecto a otros países en términos de presencia de la mujer en los Consejos, se trata de una variable que cobra relevancia y que se ha convertido en un asunto central en la agenda de las empresas que acometen la renovación de sus Consejos.

Nos llama la atención el fuerte incremento que obtiene en esta edición la relevancia de la diversidad de nacionalidad que crece hasta el 59% (35% en 2017) quizás fruto del mayor peso que van adquiriendo los ingresos fuera de España para buena parte de nuestras grandes compañías cotizadas.

#### Gráfico 7

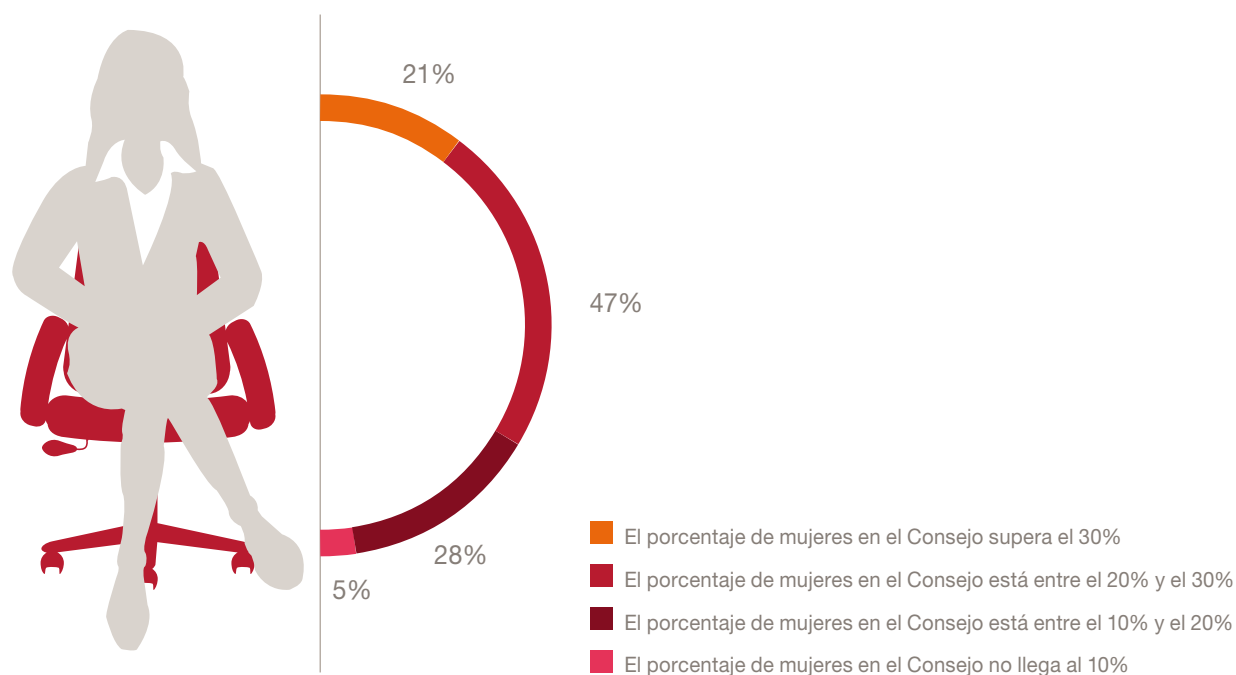
En materia de diversidad, valore la importancia de cada tipología





## Gráfico 8

En cuanto a diversidad de género, el Código de Buen Gobierno recomienda que el número de mujeres llegue al 30% en 2020. ¿En qué punto se encuentra su Consejo actualmente?



Uno de los cambios más relevantes en cuanto a la composición del Consejo es el relacionado con el número de mujeres. No cabe duda de que en los últimos años se ha avanzado considerablemente, en gran parte como consecuencia de la publicación del Código Unificado de Buen Gobierno, que recomienda a las empresas llegar al 30% en 2020. A menos de dos años de esta fecha de referencia, solo una quinta parte de las compañías del IBEX 35 supera este umbral, aunque casi la mitad se sitúa entre el 20% y el 30% de consejeras.

No cabe duda del avance registrado en materia de diversidad de género en los últimos años, pero los datos apuntan a que la gran mayoría de las empresas no supera la barrera del 30% fijada para 2020 por el Código de Buen Gobierno y está lejos del 40% recomendado por la Unión Europea para ese mismo año. España sigue por detrás de otros países en los que se ha optado por obligar a contar con un porcentaje mínimo de mujeres en los Consejos, como Noruega, Alemania, Francia o Italia.

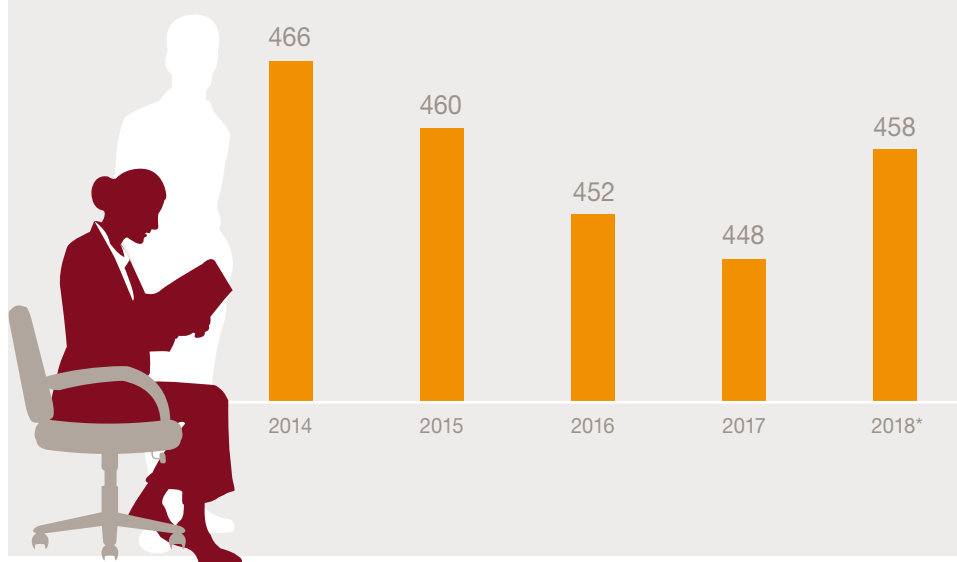


## Composición y renovación de los Consejos en el IBEX 35

Para tener una foto completa sobre la situación de los Consejos, hemos analizado también su composición a partir de información oficial reportada por las propias compañías. Indicamos a continuación una radiografía de los Consejos del IBEX 35, índice bursátil de referencia en España, a partir de datos actualizados a 30 de junio de 2018\*.

### TAMAÑO DE LOS CONSEJOS

Número de consejeros IBEX 35



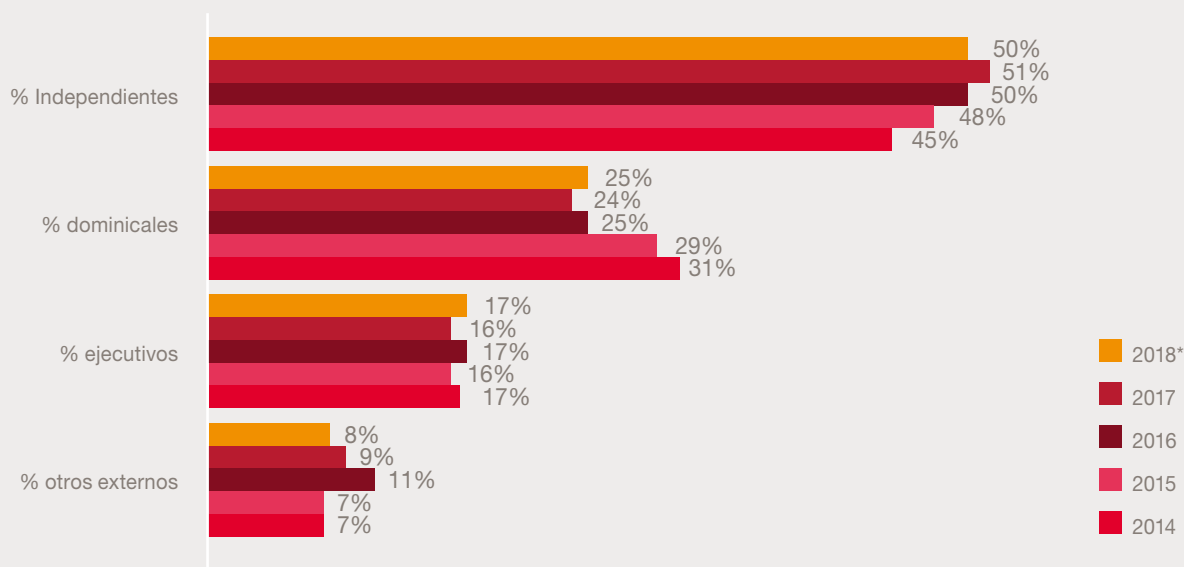
Para entender en qué punto estamos en los Consejos, resulta especialmente útil completar la información aportada directamente por los consejeros con datos reportados por las empresas al regulador o difundidos a través de sus informes de Gobierno Corporativo o páginas web. Esta combinación nos permite apreciar el cambio en la composición de los Consejos, así como las claves de esta evolución.

La renovación de los Consejos se está traduciendo en una progresiva reducción de su tamaño, algo que puede responder al proceso de “profesionalización” de los consejeros. En los últimos cuatro años se observa una ligera bajada en el número de miembros del máximo órgano de gobierno. Aunque el nivel más bajo se registró en 2017 y en el primer semestre de 2018 se observa un repunte, todo indica que se mantendrá un criterio de progresiva reducción en aras de la configuración de consejos con menos miembros y, al mismo tiempo, más diversos.

\* Los gráficos de este apartado se han elaborado a partir de datos publicados por las compañías del IBEX 35 en sus informes de Gobierno Corporativo de los tres últimos ejercicios, así como con información actualizada en sus páginas web a lo largo del primer semestre de 2018.

## TIPOLOGÍAS DE CONSEJEROS

### Porcentaje de representación de las distintas tipologías de consejeros IBEX 35

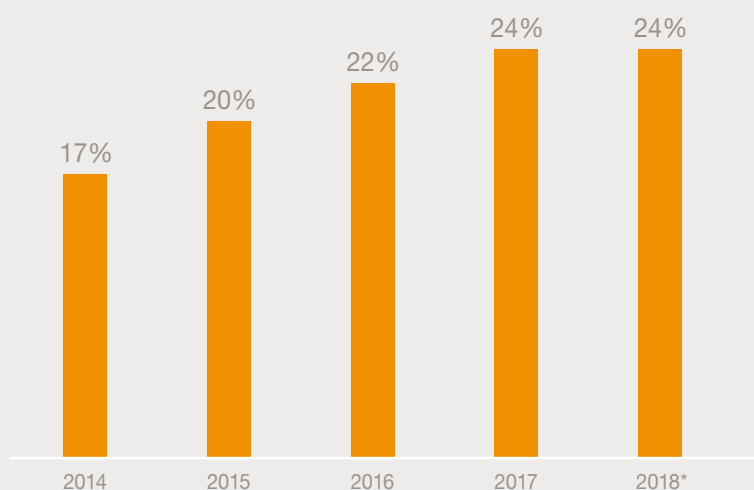


Se mantiene la tendencia a aumentar el número de consejeros independientes, en detrimento del número de dominicales. Aunque en el primer semestre de 2018 se aprecia una ligera ralentización de este trasvase, todo

apunta a que se confirma un cambio en la composición de los Consejos, donde los consejeros independientes adquieren más protagonismo al amparo de normas como la Ley de Sociedades de Capital y el Código de Buen Gobierno.

## DIVERSIDAD DE GÉNERO

### Evolución del % de mujeres en los Consejos del IBEX 35



La diversidad de género sigue siendo una de las cuestiones más relevantes tanto en términos de composición del Consejo como de Gobierno Corporativo en general. Los datos ponen de manifiesto que el aumento del

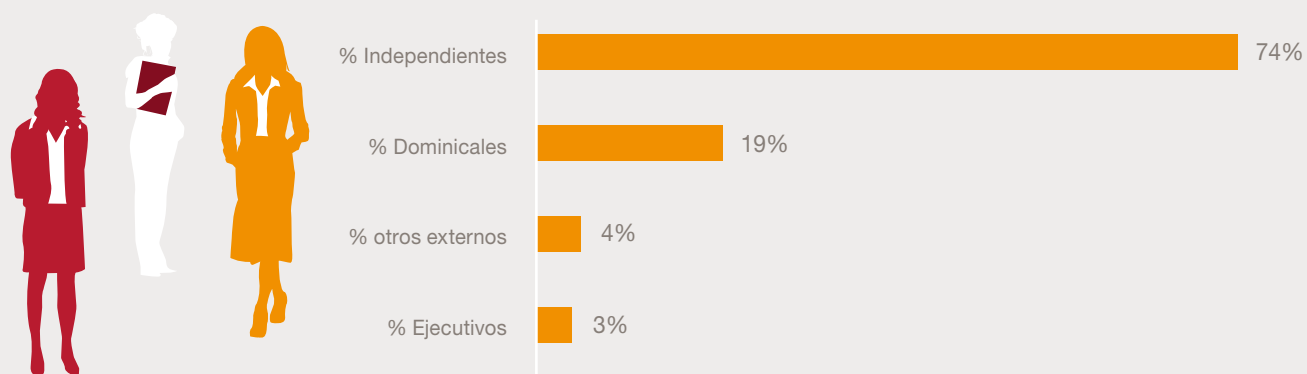
porcentaje de mujeres crece e incluso apunta a una ralentización a futuro ya que en el primer semestre de 2018 el crecimiento apenas llega al 1%<sup>1</sup>, mientras que desde 2015 a 2017 el aumento ha sido del 2% al año.

### Consejeros en 2017



<sup>1</sup> En 2017 el porcentaje de consejeras fue del 23,74%; en el primer semestre de 2018 el porcentaje de consejeras fue de 24,23% (datos calculados en base a lo publicado por las empresas en sus IAGC y en sus páginas web).

## Mujeres en los Consejos del IBEX 35 en 2017



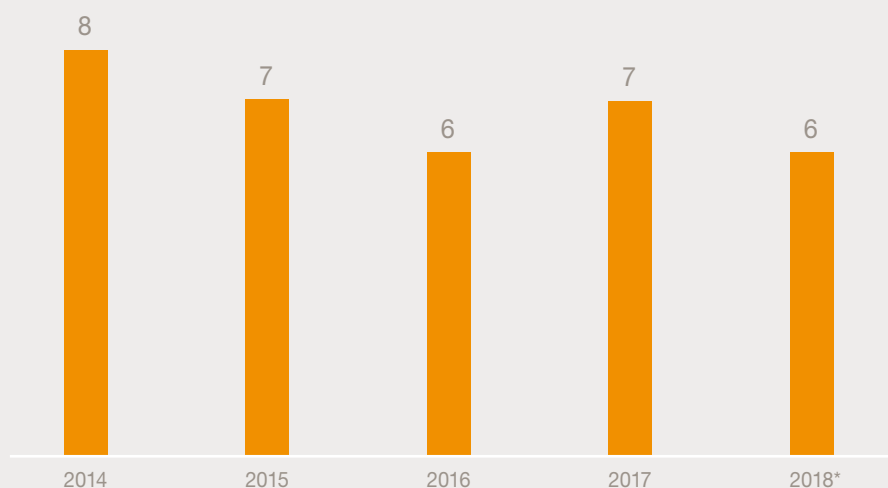
En cuanto a la tipología de las consejeras del IBEX 35, cabe destacar que tres cuartas partes son independientes. En el proceso de renovación de los Consejos se cuenta con el talento femenino a la hora de incorporar miembros cualificados y con perfil profesional. El de los consejeros independientes es el segmento más dinámico y en donde se

pone el foco a la hora de incorporar variables como la diversidad, la visión estratégica o los conocimientos sobre el sector en el que opera la compañía.

El bajo porcentaje de consejeras ejecutivas pone de manifiesto que sigue habiendo pocas mujeres en los comités de Dirección.

## SUCESIÓN

### Promedio de antigüedad de los miembros de los Consejos del IBEX 35



El proceso de renovación de los Consejos también se está traduciendo en una reducción paulatina de la duración de los mandatos. En los últimos años se aprecia un ligero descenso, pasando de una media de ocho años en 2014 a seis ejercicios en 2018.



## Los **headhunters** en la renovación de los Consejos

### Por qué es preciso aportar profesionalidad en la búsqueda de candidatos

*Uno de los pilares de la transformación del Gobierno Corporativo a la que estamos asistiendo en los últimos años está siendo la renovación de los Consejos de Administración. El llamado board refreshment es una realidad y, sobre todo las grandes compañías, han cambiado a un buen número de miembros de sus Consejos. En este proceso están jugando un papel clave los headhunters, tanto por su capacidad para incorporar las mejores prácticas a la hora de llevar a cabo una búsqueda como por la profesionalidad, independencia y coherencia que aportan en este tipo de procesos.*

Los datos ponen de manifiesto que, en las grandes compañías cotizadas españolas, los **headhunters** ya son la principal fuente para identificar candidatos en los procesos de selección de nuevos consejeros, algo que nos acerca a los países más avanzados en materia de Gobierno Corporativo y que está ayudando a configurar Consejos más profesionalizados, más diversos y mejor preparados para afrontar la profunda transformación empresarial en la que nos encontramos.

Hemos entrevistado a diez profesionales de primer nivel que ejercen en algunas de las firmas de **headhunting** más relevantes de nuestro país. Todos ellos cuentan con una dilatada experiencia en materia de Consejos de Administración y coinciden en una idea central: la renovación de los Consejos tiene que ser un proceso llevado a cabo por expertos independientes, tiene que estar bien alineado con la estrategia de la compañía y debe desarrollarse a partir de criterios profesionales.

Gracias al impulso de la Ley de Sociedades de Capital y del Código de

Bueno Gobierno, las empresas han asumido la necesidad de renovar su modelo de Gobierno Corporativo en sentido amplio y, particularmente, en todo lo relativo a los Consejos. Los **headhunters** consideran que, además de la regulación, este cambio de perspectiva se debe en gran medida a la presión de los **stakeholders**, sobre todo de los grandes inversores institucionales.

En este contexto, los **headhunters** ya juegan un papel clave dada su capacidad para identificar y seleccionar candidatos que se ajusten al nuevo paradigma y, sobre todo, que tengan las capacidades necesarias para ejercer su cometido con éxito. Tal y como señala uno de los entrevistados, en Estados Unidos un tercio de las búsquedas de consejeros las hacen los **headhunters**, mientras que en España todavía estamos en torno al 20%. En todo caso, la tendencia es al alza y buena prueba de ello es que cuando preguntamos a los consejeros, el 66% afirma que sus compañías ya han puesto en marcha búsquedas a través de firmas de **headhunting**.





Las demandas de transparencia y la complejidad de los negocios en el mundo globalizado exigen contar con **nuevos perfiles en los Consejos**. Hoy no se concibe que el máximo órgano de gobierno de una compañía no sea diverso o no cuente con profesionales capaces de moverse con naturalidad en entornos digitales y de abordar asuntos relacionados con la estrategia. En este sentido, los expertos entrevistados señalan que no se está demandando un perfil específico por encima de otros, ya que cada compañía tiene sus propias necesidades específicas, pero sí se atisban preferencias y capacidades que son cada día más solicitadas.

En los procesos de búsqueda de consejeros, las compañías buscan perfiles con una trayectoria sólida y conocimientos económico-financieros, pero se valora cada vez más el hecho de tener una visión global, la experiencia internacional y la capacidad para trabajar en entornos diversos. Al mismo tiempo, se pide haber tenido responsabilidades o haber dirigido directamente compañías o proyectos.

Por supuesto, se valora especialmente la capacidad para entender el nuevo entorno digital, así como todo lo que tenga que ver con procesos de transformación, ya sean en el ámbito de la tecnología o en otros campos.

En general, se buscan **consejeros versátiles, con mente abierta y dispuestos a enfrentarse a nuevos retos**. Superada la época de los Consejos eminentemente financieros donde numerosos miembros mantenían una actitud menos proactiva, hoy se demandan profesionales dispuestos a innovar, a defender sus puntos de vista y a cuestionar las propuestas de la alta Dirección. En el nuevo entorno ya no encajan aquellos que no estén dispuestos a transformar las organizaciones y a tomar decisiones a partir de información solvente, tanto financiera como de otra índole.

En un entorno en el que se valora la diversidad como palanca de crecimiento y sostenibilidad, los *headhunters* también juegan un papel destacado a la hora de impulsar la **presencia de mujeres en los Consejos**. El hecho de que sean profesionales independientes los que llevan a cabo las búsquedas aporta objetividad y permite eliminar sesgos sobre la valía de los candidatos. Por ello y porque la identificación de candidatos se basa en criterios transparentes, la posibilidad de contar con mujeres en la terna final o de que se incorporen a los Consejos crece considerablemente.

Dado su conocimiento de la alta Dirección, hemos preguntado a los *headhunters* cuál es su opinión sobre la **relación entre el Consejo y los directivos y, en concreto, entre el máximo órgano de gobierno y el CEO**. Se trata de una cuestión compleja, sobre todo en lo relativo a los nombramientos, la retribución, la sucesión o la sustitución de consejeros. Los expertos coinciden en que se trata de una relación que es preciso gestionar con profesionalidad y a partir de unas normas claras y transparentes.

En el nuevo modelo de Gobierno Corporativo, los consejeros tienen que tener libertad de movimiento y capacidad para hablar con la Dirección, pero siempre dentro del respeto a las reglas del juego y sin perder de vista el rol supervisor del Consejo. En este campo también es especialmente valiosa la profesionalidad que aportan los *headhunters* en su condición de asesores externos.

En definitiva, se aprecia un claro avance de la relevancia de los *headhunters* en la búsqueda de candidatos para renovar los Consejos de Administración. Las compañías más avanzadas y con mejores prácticas en Gobierno Corporativo son conscientes de la **necesidad de llevar a cabo búsquedas objetivas, profesionales y capaces de identificar a los mejores candidatos**. La nueva normativa, las demandas de los *stakeholders* y el nuevo enfoque en la rendición de cuentas exigen a las empresas contar con nuevos perfiles en sus Consejos, algo que conviene buscar de la mano de los mejores expertos.

Esta información se ha elaborado a partir de entrevistas con *headhunters* de primer nivel con amplia experiencia en la búsqueda y selección de consejeros: Miguel Zuñil, de Boyden Executive Search; Pablo Sagnier, de Egon Zehnder; Elena Terol y Eva Levy, de Excellent Search; Loreto González de Korn Ferry; Antonio Núñez, de Paragon Partners; Ramón Gómez-Olea y Diego Esteban, de Russell Reynolds y Aurora Catà, de Seeliger y Conde.



## 2. El consejero y los grupos de interés

La relación entre el Consejo y los distintos grupos de interés se ha convertido en una cuestión clave en un contexto en el que aumenta la relevancia de la transparencia y de la rendición de cuentas. Los reguladores, administraciones, accionistas, inversores, empleados o la sociedad civil en general son cada día más exigentes a la hora de vigilar las actividades o los resultados de las compañías.

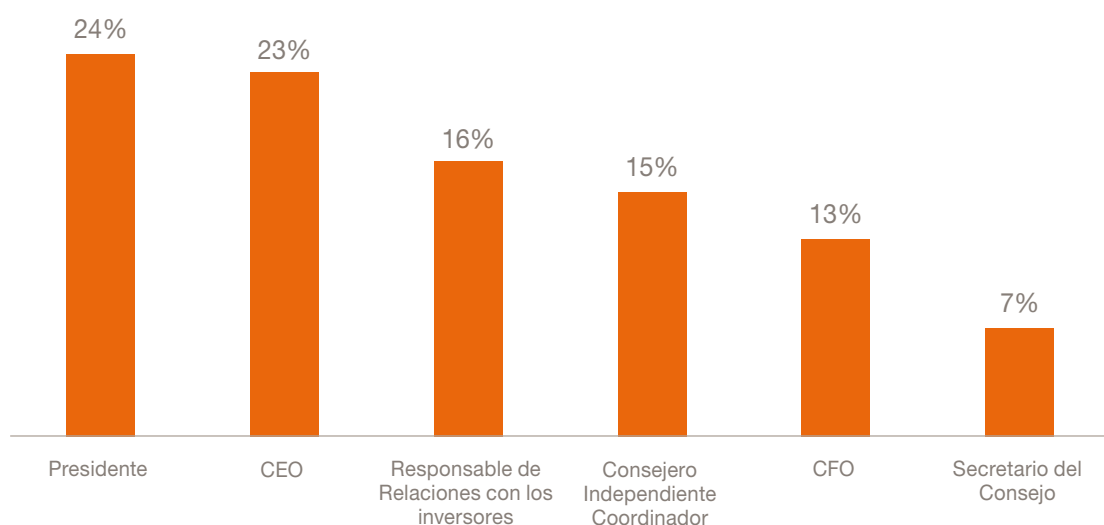
Teniendo en cuenta la relevancia que está adquiriendo el concepto de *accountability*, las compañías trabajan desde su máximo órgano de gobierno para responder con garantías a las demandas de sus *stakeholders*, así como para adaptarse a un escrutinio público que obliga a comportarse conforme a la ley, pero también dentro del límite de la ética, el respeto al medio ambiente y a la comunidad.

En este escenario, cobra especial relevancia todo lo relacionado con los asuntos medioambientales, sociales y de buen gobierno (*Environmental, Social and Governance*, ESG). Algunos *stakeholders*, particularmente los accionistas institucionales, han tomado conciencia de la importancia de estas cuestiones y ya están ejerciendo su influencia en los Consejos.

## 2.1. Diálogo entre la compañía y los accionistas e inversores

Gráfico 9

¿Quién cree que debería liderar el diálogo entre la compañía y los accionistas e inversores?

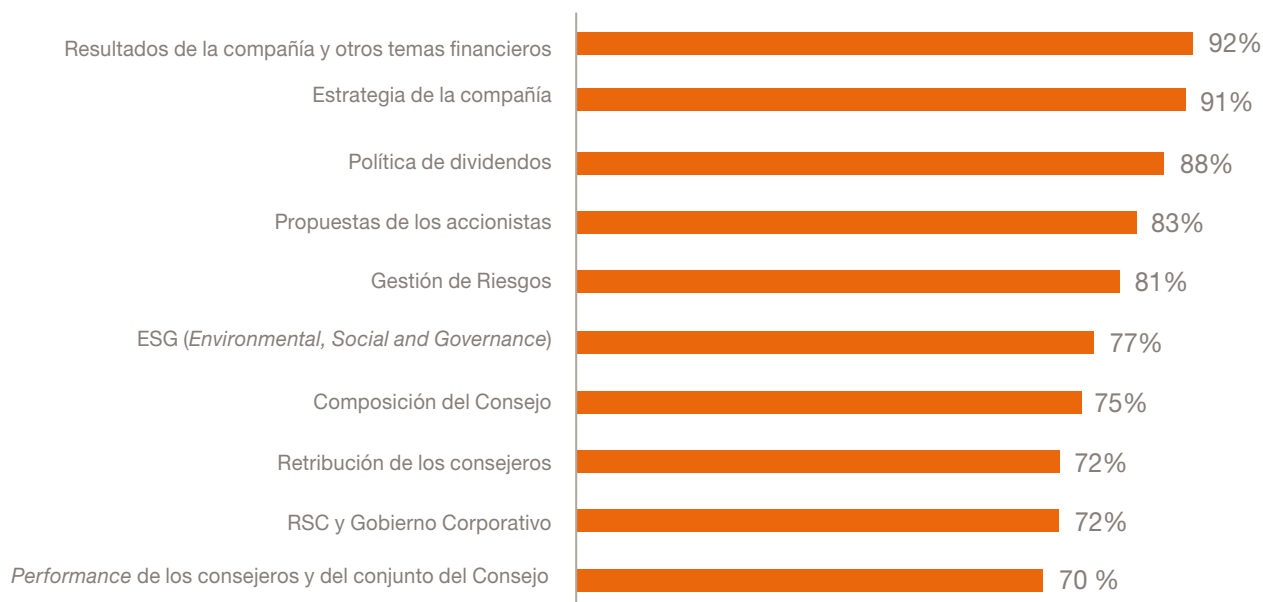


En un entorno en el que los grupos de interés son cada día más activos a la hora de controlar o participar en las decisiones clave de la compañía, el presidente y el CEO son requeridos como responsables de liderar el diálogo entre el Consejo y los accionistas e inversores. Aunque recupera protagonismo el Responsable de Relaciones con inversores y se considera que es una figura necesaria desde el punto de vista técnico, los primeros ejecutivos siguen siendo los preferidos para responsabilizarse de una relación cada día más compleja.

Todo apunta a que el diálogo con los inversores y accionistas, ya sea de manera directa o a través de figuras como los *proxy advisors*, es una cuestión cada día más compleja en la que se exige un mayor grado de profesionalización. En la era de la transparencia, se impone un modelo más “exigente” en donde los accionistas son cada vez más activos, incluso “activistas”, y no renuncian a influir en las decisiones relevantes que determinan el futuro de la compañía.

## Gráfico 10

¿Cuáles son los temas más relevantes a tratar entre el Consejo y los accionistas e inversores?



En términos generales, los resultados y los asuntos financieros siguen siendo los temas más relevantes de la agenda a tratar entre el Consejo y los accionistas e inversores. Se trata de un campo prioritario sobre el que tradicionalmente se ponía el foco de los propietarios de acciones o interesados en formar parte del accionariado. No obstante, se aprecia un claro avance de los temas relacionados con la estrategia de la compañía, un aspecto que sube hasta ocho puntos porcentuales con respecto al año pasado, y pasa de la tercera a la segunda posición. En línea con los países más avanzados en materia de Gobierno Corporativo, los asuntos estratégicos ya forman parte de la agenda del Consejo y, además, son analizados y tratados cuando se habla con accionistas e inversores.

Otro signo del nuevo modelo de relación entre el Consejo y los accionistas e inversores es el peso de los temas relacionados con gestión de riesgos. En los últimos años se había apreciado una bajada del interés por estos asuntos, pero todo apunta que los cambios en el entorno geopolítico y el contexto económico global (guerras comerciales, oscilación del precio del petróleo, etc.) están despertando un mayor interés por este ámbito.

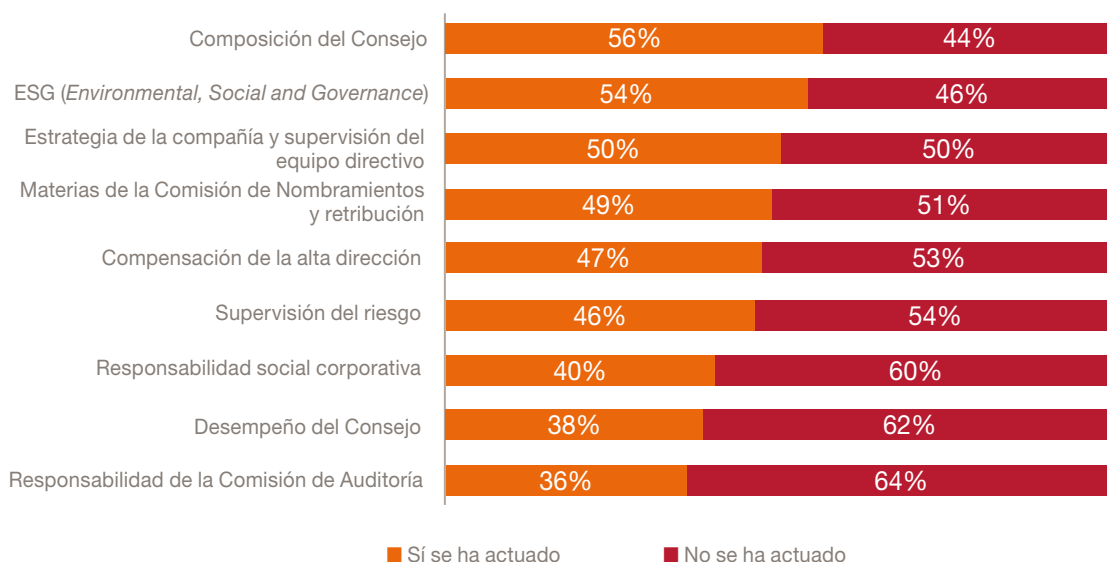
Mientras que hasta ahora los asuntos relacionados con riesgos ocupaban los últimos puestos de la tabla<sup>2</sup>, este año han escalado posiciones y ya están en la mitad del *ranking*, junto con todo lo relacionado con ESG. Este interés supera el enfoque tradicional centrado en las finanzas y pone de manifiesto que los accionistas también se centran en ámbitos más complejos porque quieren controlar sus activos con más precisión.

<sup>2</sup> Consejos de Administración de empresas cotizadas. PwC España, octava edición 2017.

## 2.2. La influencia de los *proxy advisors* y de los inversores institucionales

**Gráfico 11**

En los últimos 12 meses, ¿su Consejo ha tomado medidas para mejorar por indicación de los *proxy advisors* o de los inversores institucionales en los siguientes ámbitos?



Al igual que otros países en los que el Gobierno Corporativo está más avanzado, también en las empresas españolas crece la influencia de los inversores institucionales, tanto de manera directa como a través de los *proxy advisors*. Esta figura se está convirtiendo en un agente cada día más relevante en la toma de decisiones del Consejo y, por tanto, en la toma de decisiones clave para el futuro de la compañía.

Igualmente relevante es el hecho de que el segundo asunto en el que más han influido los accionistas es todo lo relacionado con ESG. Este dato demuestra que los grandes inversores institucionales no solo han asumido la importancia de este campo, sino que ya ejercen su capacidad de influencia y determinan sus votos en función del grado de compromiso que demuestren las compañías.<sup>3</sup>

Los resultados a esta pregunta que hemos registrado este año son especialmente esclarecedores. El ámbito en el que más han intervenido los inversores institucionales o los *proxy advisors* es la composición del Consejo, lo que pone de manifiesto el interés por el perfil de los consejeros y por qué se lleva a cabo una renovación del Consejo efectiva. El hecho de que más de la mitad de los entrevistados indique que en su compañía se han tomado medidas sobre *board refreshment* por indicación de los accionistas confirma claramente que, ahora más que nunca, el Consejo está bajo la lupa de los accionistas actuales o potenciales.

<sup>3</sup> *The governance divide. Boards and investors in a shifting world.* PwC EEUU, 2017.





Un síntoma de la transformación del Gobierno Corporativo es la creciente influencia de *proxy advisors* e inversores activistas en las decisiones del Consejo y, por ende, en la evolución de la compañía. La gran mayoría considera que los *proxy* son claros impulsores de los cambios, entendidos éstos en sentido positivo, y que son un elemento que obliga a las compañías a trabajar mejor algunos aspectos clave de su gobernanza. Además, baja el número de los consejeros que creen que los *proxy* opinan en exceso en materia de Gobierno Corporativo (el año pasado el porcentaje era del 85% y este año está en torno al 70%).

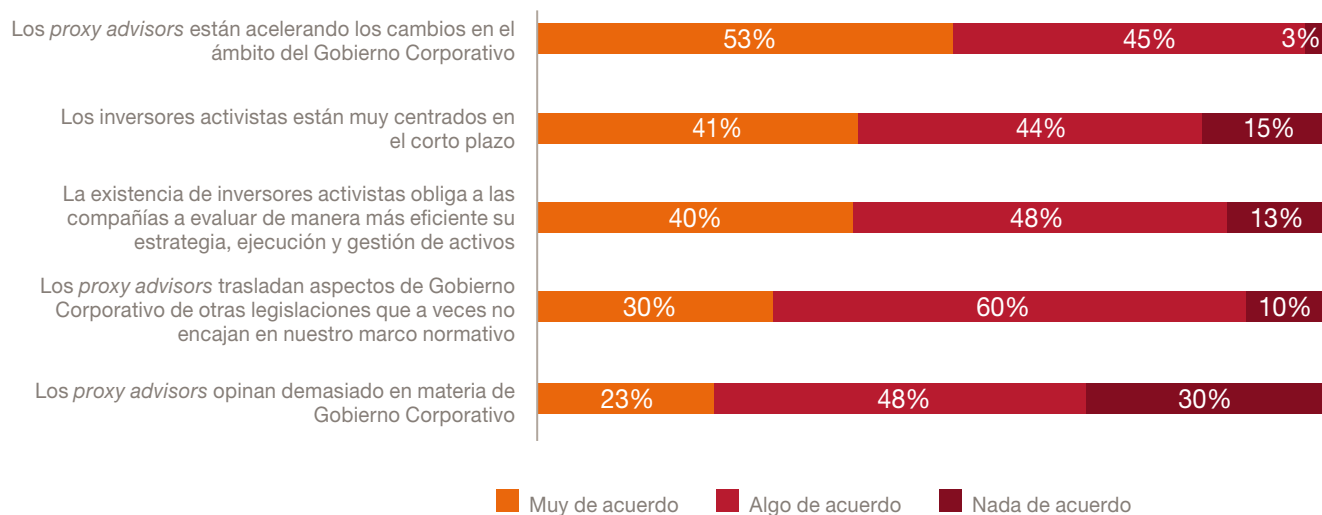
Aunque mejora la percepción de los *proxy advisors* y de los activistas por parte de los consejeros, gran parte de los entrevistados sigue considerando que los dos perfiles están muy centrados en el corto plazo. En todo caso, desciende en gran medida la proporción de los que creen firmemente que estos agentes trasladan asuntos corporativos de otras legislaciones que no siempre encajan en nuestro marco normativo (el porcentaje pasa del 67% en 2017 al 30% en 2018). Por tanto, se mantiene una actitud “vigilante” ante los *proxy* y los activistas por parte de los consejeros, pero se aprecia cierto acercamiento, quizás motivado por la puesta al día de las compañías en materia de Buen Gobierno.



### 2.3. ¿Qué aportan los *proxy advisors* y los inversores activistas?

Gráfico 12

En relación con los *proxy advisors* y con los inversores “activistas”, ¿en qué medida está de acuerdo con las siguientes afirmaciones?





## Visión de Georgeson

# La evolución del Gobierno Corporativo en España: Nuevos retos para los Consejos de Administración

El Gobierno Corporativo no da tregua. Las compañías, en especial las pertenecientes al IBEX 35, están evolucionando de manera consistente en materia de Gobierno Corporativo en los últimos años. Las empresas muestran, cada vez más, un mayor conocimiento en este ámbito y un mayor grado de madurez en la aplicación de estas prácticas.

Podemos observar que, en los últimos años, aspectos como la separación de cargos, el porcentaje de independencia en los Consejos o la proporción de mujeres han evolucionado positivamente. Asimismo, el nivel de *disclosure* en ámbitos como las retribuciones o los perfiles de los consejeros están siendo abordados cada vez con más detalle por las compañías. Tras el análisis de los resultados provenientes de la temporada de Juntas 2017 y 2018, observamos que el nivel de soporte medio en materia de nombramiento, ratificación o reelección de consejeros en las compañías del IBEX

35 se ha incrementado ligeramente de 94,84% a 95,93%, respectivamente. Más fuerte ha sido el incremento en el nivel de apoyo medio en la aprobación del Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros, que ha pasado de 85,5% en 2017 a 88,19% en 2018<sup>4</sup>.

Sin embargo, sigue habiendo numerosos desafíos y los Consejos de Administración deben seguir mejorando y adaptando sus prácticas a las constantes demandas de sus distintos grupos de interés. En el ámbito regulatorio, cabe destacar que la trasposición de la Directiva Europea sobre divulgación de información no financiera y diversidad<sup>5</sup>, que entró en vigor en noviembre de 2017 en España, ha marcado un nuevo reto para las compañías cotizadas españolas sobre el nivel de *disclosure* en esta materia, el cual ya ha sido de aplicación en los informes correspondientes al ejercicio 2017. Asimismo, las prácticas corporativas relativas a los aspectos

sociales y medioambientales están cobrando mayor fuerza y están siendo objeto de análisis en profundidad por parte de muchos inversores, lo que, sin duda, impacta en el nivel de conocimiento y supervisión que requieren estos aspectos por parte de los Consejos de Administración.

Queremos destacar que, en materia de diversidad, si bien fue State Street Global Advisors uno de los primeros inversores institucionales extranjeros que incluyó en su política de voto temas vinculados a la diversidad de género en 2017, este año se han sumado otros inversores, como BlackRock, Legal and General, Amundi, o Lyxor, entre otros. Incluso, algunos inversores manifiestan que esta diversidad de género debe mantenerse para el primer nivel de *management* y para la plantilla en general.

Entre los temas de mayor preocupación identificados en las políticas de voto de inversores y en las actividades de

*engagement* entre inversores y emisores españoles durante esta última temporada de juntas, finalizada el pasado 30 de junio, queremos resaltar los siguientes:

- En relación con el **Consejo de Administración:**

- ▶ Se ha observado una mayor preocupación por comprender las actuaciones llevadas a cabo por las compañías para asegurar un adecuado proceso de nombramiento y reelección de los consejeros. Entre las preguntas más frecuentes realizadas por los inversores se encuentran: i) la existencia de una matriz de perfiles y competencias (actual y a futuro) por parte de la compañía, ii) el rol asumido por parte de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, iii) la existencia de un externo independiente que colabore en el proceso (éste debe ser distinto a aquel que colabore en el proceso de evaluación de los órganos de administración para evitar potenciales conflictos de interés), o iv) la existencia de una política de selección de consejeros que sea pública.
- ▶ Asimismo, algunos inversores han hecho énfasis en el proceso llevado a cabo por la compañía para asegurar que se cuenta con un adecuado número de mujeres en el Consejo.
- ▶ Por último, cobra relevancia la calidad de la información proporcionada por la compañía en relación con las áreas de *expertise* y cualidades del nuevo consejero que se somete a aprobación en la Junta.

- En relación con el **nivel de disclosure:**

- ▶ Si bien se ha observado cierta mejora en el nivel de *disclosure* por parte de las cotizadas españolas, los inversores siguen demandando un

mayor nivel de divulgación en materia retributiva (métricas de desempeño, el *rationale* para la selección de las mismas, las ponderaciones de cada una en el *mix* retributivo, el porcentaje de la retribución ligada a riesgo, etc.). Esperamos que el nuevo formato de Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros, aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el pasado mes de junio, sirva para dar mayor flexibilidad a las compañías al explicar y detallar su modelo retributivo.

- ▶ Asimismo, diversos inversores, como BlackRock, Amundi o Calvert, demandan información sobre el porcentaje de la retribución variable que proviene exclusivamente de criterios ESG. En este último caso, dichos criterios deben responder a métricas cuantificables y auditables. Tras el análisis de las políticas de voto, se aprecia una mayor preocupación por el nivel de *disclosure* en aspectos relacionados con riesgos sociales (explotación infantil, violación de derechos humanos, etc.) y medioambientales (cambio climático, gestión del agua, etc.).

Desde Georgeson queremos resaltar que, a pesar de que en España los temas sociales y ambientales no se someten a aprobación de la Junta General de Accionistas como puntos específicos en el Orden del Día (aspecto que sí sucede por ejemplo en Estados Unidos, donde los accionistas e incluso las propias compañías, proponen a la Junta la inclusión en la agenda de puntos específicos en esta materia), ya tenemos ejemplos en nuestro país de algunos inversores que han penalizado la reelección de un consejero, o han retirado el apoyo en la gestión por parte del Consejo por un mal desempeño en el ámbito social o ambiental.

Así, inversores como Lyxor, de origen francés, o algún fondo de pensiones

americano, como CalSTRS<sup>6</sup>, han votado en contra de la reelección del presidente de la Comisión de Auditoría de alguna compañía perteneciente al IBEX 35 por considerar que ésta no contaba con una gestión de riesgos adecuada en materia de medioambiente y sostenibilidad. Otros inversores norteamericanos, como Calvert, votaron en contra de la gestión del Consejo, por considerar que la exposición al riesgo de los aspectos sociales y ambientales no estaba siendo abordada correctamente.

Esta situación pone de manifiesto nuevos retos para los Consejos de Administración, en relación con una adecuada supervisión de los riesgos sociales, ambientales y de orden ético a los que están expuestas las sociedades cotizadas españolas, en línea con la recomendación del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, que establece que la política de responsabilidad corporativa es una facultad indelegable del Consejo de Administración.

**Georgeson**

*Stefano Marini,*  
CEO Georgeson Europa

*Claudia Morante Belgrano,*  
Head of Corporate Governance

<sup>4</sup> Cálculo realizado por Georgeson a partir de los resultados de juntas publicadas a 18 de julio (no está incluida Inditex). No se ha incluido ArcelorMittal por su naturaleza diversa respecto al resto de las empresas en el índice IBEX 35.

<sup>5</sup> Real Decreto-ley 18/2017, que traspone la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014.

<sup>6</sup> CalSTRS: California State Teachers' Retirement System.





### 3. Prioridades del Consejo

El proceso de cambio y actualización de los Consejos de Administración está muy relacionado con su composición, con sus responsabilidades y con el nuevo modelo de relación con los *stakeholders*. También estamos asistiendo a una transformación relevante en las materias en las que se centra el Consejo y la relevancia que se da a los asuntos clave de la compañía.

Hasta ahora la mayor parte del tiempo de los consejeros se dedicaba a temas relacionados con las finanzas o el *compliance*, pero también en este aspecto está cambiando el Gobierno Corporativo como consecuencia de las pautas y normas incorporadas por la Ley de Sociedades de Capital y el Código de Buen Gobierno. Un año más, comprobamos que crece el interés por todo lo relacionado con los asuntos relacionados con la estrategia, las nuevas tecnologías o los riesgos.

En cuanto a los asuntos relacionados con ESG, se pone de manifiesto que crece el interés entre los consejeros, pero siguen sin alcanzar la relevancia que estos temas ya tienen para otros *stakeholders*, particularmente para los reguladores y para los inversores institucionales. Tal y como ocurre en el resto del mundo, los consejeros están tomando conciencia de la importancia de atender los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno, pero no con la misma intensidad que estos grupos de interés. Esta diferencia genera una “brecha” entre la percepción de los miembros del Consejo y el peso de estos asuntos en las decisiones de inversores y accionistas.

#### 3.1. Ámbitos clave para el Consejo

Para conocer cuáles son los temas que los consejeros consideran relevantes, así como los que deberían ser tratados con más intensidad, un año más les hemos preguntado a qué cuestiones es preciso dedicar más tiempo. Esta pregunta nos permite conocer cuáles son las inquietudes específicas de los consejeros, así como los temas que en su opinión no están siendo abordados con suficiente tiempo por parte de sus Consejos.

En ejercicios anteriores los consejeros reclamaban más tiempo para hablar de planificación de la estrategia, gestión del talento y sucesión. Estas cuestiones siguen siendo muy



relevantes, pero este año destaca por encima de todos los temas la estrategia digital (27% reclama mucho más tiempo y 48% algo más de tiempo), seguida de la gestión del talento, que se mantiene como una de las áreas de mayor prioridad (solo el 17% piensa que no hay que dedicarle más tiempo), y de la ciberseguridad, un asunto clave cuyo interés por parte de los miembros del Consejo ha crecido considerablemente en los últimos meses a raíz de los ataques masivos que han experimentado numerosas compañías.

En todo caso, estos datos ponen de manifiesto que los temas a los que habría que dedicar más tiempo según los consejeros se repiten con cierta regularidad. Salvo los asuntos sobre nuevas tecnologías, que cobran un claro protagonismo, el resto son recurrentes, lo que demuestra que asistimos a ligeros cambios pero que las compañías no responden con agilidad a las demandas de los miembros del Consejo sobre los temas en los que es preciso focalizarse.



## En profundidad

*Este año las consejeras consideran que es preciso dedicar más tiempo a la planificación estratégica en el Consejo, así como a la estrategia digital.*

35%

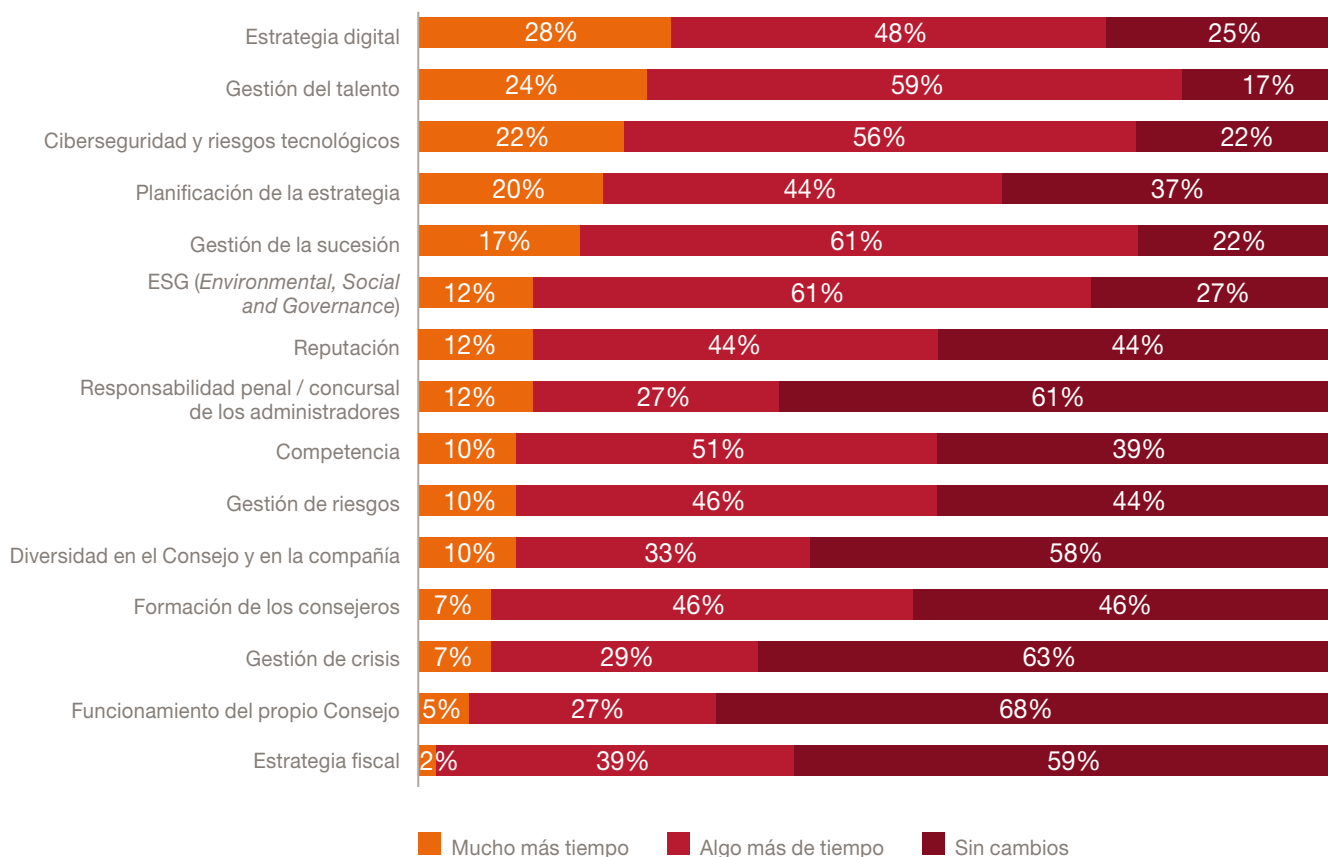
de las consejeras señalan la planificación estratégica como un ámbito de gran relevancia al que es preciso dedicar mucho más tiempo, frente al

20%

que se registra en el conjunto de los consejeros entrevistados.

### Gráfico 13

¿A qué áreas, funciones o aspectos su Consejo debería dedicar más tiempo para adaptarse al entorno de Gobierno Corporativo?

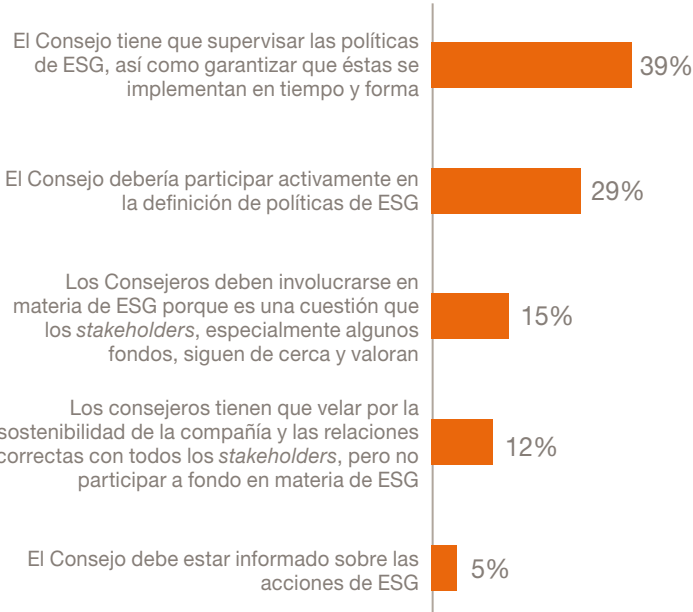


En materia de ESG (*Environmental, Social and Governance*), cabe destacar que los consejeros están tomando conciencia de su papel supervisor (casi un 40% afirma que el Consejo tiene que garantizar que las políticas se implementan en tiempo y forma) e incluso casi un 30% considera que el máximo órgano de Gobierno tiene que “participar activamente” en la definición de estas medidas.

Los datos demuestran que empieza a asumirse la responsabilidad del Consejo en unas materias especialmente relevantes para los *stakeholders*, sobre todo para determinados accionistas e inversores como los grandes fondos de inversión de ámbito internacional. En este sentido, no cabe duda de la creciente importancia de todo lo relacionado con ESG para el conjunto de unos grupos de interés cada día más exigentes en términos de transparencia, desde el regulador a la sociedad civil, pasando por los empleados, los clientes y los proveedores.

Gráfico 14

¿En qué medida tiene que involucrarse el Consejo en los asuntos relacionados con la relación entre la compañía y la sociedad y, en concreto, en los temas relacionados con ESG?



Gracias al impulso de la Ley de Sociedades de Capital y del Código de Buen Gobierno, en los dos últimos años se ha reforzado la transparencia en los asuntos en los que el Consejo tiene un papel clave. En un espacio tan breve de tiempo, hasta un 63% afirma que ha mejorado la rendición de cuentas en relación a la retribución de los ejecutivos y un 53% en materia de estrategia de la compañía. Igualmente relevante es el esfuerzo para mostrar información relacionada con Responsabilidad Social Corporativa, algo que va en línea con la tendencia a reforzar todo lo relacionado con ESG.

Gráfico 15

En los últimos dos años, su Consejo ha reforzado la transparencia en alguno de los siguientes ámbitos





### 3.2. El papel del consejero en materia de *compliance*

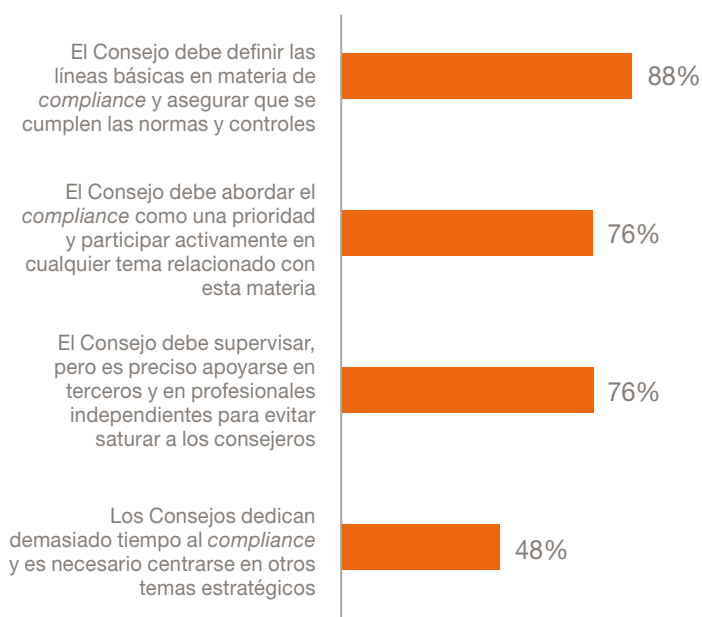
Tanto el Código de Bueno Gobierno como la Ley de Sociedades de Capital ponen el acento en la responsabilidad indelegable del Consejo en materia de cumplimiento. No cabe duda de que se trata de un ámbito especialmente relevante tanto para la compañía en general como para su máximo órgano de gobierno, por lo que la inmensa mayoría de los consejeros (hasta un 88%) tiene claro que deben definir las líneas básicas y asegurar que se cumplen correctamente las normas y los controles internos.

Otra evidencia de la importancia que los consejeros dan al *compliance* es el hecho de que tres cuartas partes opinen que el Consejo tiene que participar activamente en cualquier tema relacionado con esta materia. Al mismo tiempo y conscientes de la complejidad y trascendencia de este tema, la misma proporción asegura que es necesario apoyarse en profesionales independientes para evitar saturar a los miembros del Consejo.

En todo caso, las respuestas ponen de manifiesto la importancia del *compliance* para los consejeros y la necesidad de que este ámbito sea abordado como una prioridad, pero en paralelo, también se indica que se dedica demasiado tiempo a estos asuntos. Esta aparente contradicción indica que sería necesario cambiar la manera de abordar estos asuntos, así como la necesidad de que el Consejo se centrara más en la supervisión y el gobierno de esta materia, no tanto en la “gestión” o en el detalle.

Gráfico 16

En materia de *compliance*, ¿cuál debería ser el papel del Consejo?





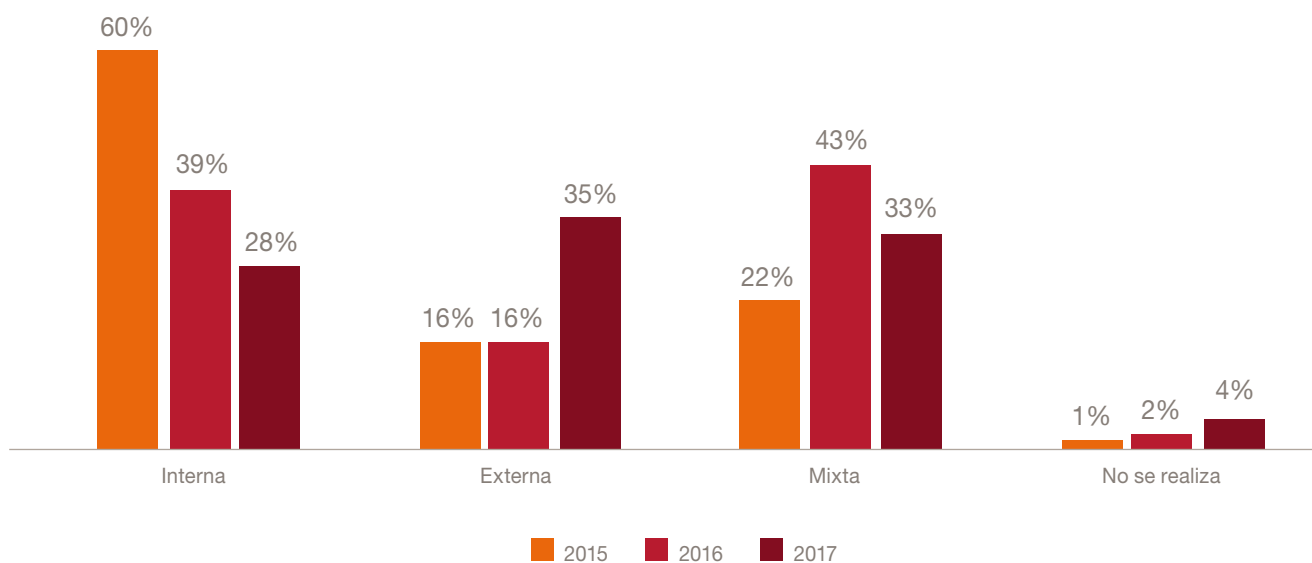
### 3.3. Evaluación del Consejo y de los consejeros

Uno de los aspectos en los que se aprecia una influencia clara y directa de la Ley de Sociedades de Capital es el relativo a la evaluación del Consejo. La norma señala que el proceso debe llevarse a cabo cada año y que, a partir de los resultados obtenidos, es preciso elaborar un plan de acción para subsanar las deficiencias identificadas. El Código de Bueno Gobierno también aborda este tema y, además de indicar cómo hacer la evaluación, recomienda apoyarse en un experto externo para llevarla a cabo cada tres años.

En relación con las evaluaciones realizadas en el ejercicio anterior en las compañías de los entrevistados, los datos de este año ponen de manifiesto que crece de manera considerable la evaluación externa, que pasa del 16% en 2015 y 2016 al 35% en 2017. En paralelo, descienden la evaluación interna y, en menor medida, la mixta. La tendencia a contar con expertos externos está alineada con las recomendaciones de las nuevas normas y refuerza la independencia del Consejo. Todo apunta a que, cada vez más, las evaluaciones externas y anuales serán una práctica habitual en la mayoría de las compañías.

**Gráfico 17**

Con el fin de analizar el desempeño del Consejo, ¿qué tipo de evaluación llevan a cabo además de las que marca la Ley? (La norma exige una evaluación interna anual y una externa cada tres años)





La evaluación del Consejo tiene impacto directo en diferentes ámbitos, pero cabe destacar las consecuencias en todo lo relacionado con el *board refreshment*. Tal y como se viene apreciando en los últimos años, este tipo de procesos impactan principalmente en la incorporación de nuevas capacidades y conocimientos (44%), así como de nuevos perfiles que contribuyan a mejorar en términos de diversidad (41%) y, en términos generales, otros aspectos relacionados con la composición del Consejo (hasta un 26%).

Otra de las implicaciones directas de las evaluaciones es su capacidad para mostrar información válida y actualizada sobre el funcionamiento del propio Consejo, lo que provoca que un primer análisis derive en nuevas evaluaciones con mayor alcance, así como en la búsqueda de colaboración de externos para llevar a cabo procesos de revisión adicionales. Esto último entronca directamente con la tendencia a complementar la evaluación interna con otras de carácter externo o mixto.

#### Gráfico 18

Como consecuencia del último proceso de evaluación del Consejo, ¿qué cambios se han puesto en marcha?







*Visión de PwC*

## **Nuevas prioridades de los Consejos de Administración** ***La medición del desempeño de las organizaciones a través de la información no financiera***

En los últimos años, la preocupación de los *stakeholders* por los aspectos no financieros ligados al desempeño ambiental, social y de gobierno de las compañías, conocido como ESG por sus siglas en inglés (*Environmental, Social and Governance*), ha ido en aumento, tal y como pone de manifiesto que, como en el resto de Europa, los activos gestionados bajo criterios ESG supongan un 40% del total<sup>7</sup>.

En este contexto, merece la pena detenerse en la aprobación, hace ya un año, del Real Decreto-ley 18/2017, fruto de la trasposición de la Directiva 2014/95/UE, enfocado en la mejora de la difusión de información no financiera, a través de la elevación de su importancia y del requerimiento de que esta información se someta a los mismos criterios de aprobación, depósito y publicación que la información financiera. Este hecho ha tenido unas implicaciones relevantes para las organizaciones afectadas<sup>8</sup>, obligándoles

a crear entornos de gestión y reporte que garanticen, no solo la calidad de la información, sino también la fiabilidad del proceso seguido para su obtención.

En este entorno, 2018 se caracteriza por dos cuestiones clave en materia de rendición de cuentas: por un lado, la obligatoriedad para todas las compañías que publiquen su información no financiera conforme al *Global Reporting Initiative* de adaptarse a sus nuevos estándares de *reporting* (publicados en octubre de 2016) a partir del 1 de julio de 2018.

Por otro, destaca el afianzamiento en la creación de nuevos marcos de gestión y evaluación del desempeño de las organizaciones, que permitan asegurar el rigor, la utilidad y la confianza en aquellas cuestiones no directamente vinculadas al desempeño financiero, pero igualmente relevantes para la consecución de los objetivos corporativos. Entre estas metodologías



cabe destacar, por su relevancia y reconocimiento internacional, las guías elaboradas por el *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO). La primera de ellas pone el foco en la aplicación de los principios de control interno aplicables para la información financiera al desempeño no financiero, con el fin de mejorar la confianza en los datos asociados y de aportar un mayor valor a los procesos de toma de decisiones internas y externas.

La segunda, desarrollada de forma conjunta con el *World Business Council For Sustainable Development* (WBCSD), se centra en la identificación y priorización de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno (y otros riesgos de carácter no financiero) para su inclusión en la gestión de riesgos global de las compañías, instando a las organizaciones a la adopción de un rol activo en la comprensión de los riesgos no financieros y en la implantación de las medidas necesarias para su gestión,

partiendo de la base de que se trata de un aspecto clave para asegurar la rentabilidad, el éxito e incluso la supervivencia de la compañía.

Como prueba de esta creciente preocupación por aspectos extra-financieros, en países como España la inversión sostenible superó en 2016 los 185.000 millones de euros<sup>9</sup>, un 17% más que 2015. Asimismo, otros países como Francia han dado un paso más, estableciendo regulaciones que obligan a las compañías a gestionar parte de sus activos bajo criterios ESG.

Además, como respuesta al nuevo foco que los inversores ponen en los aspectos ESG, las empresas están desarrollando distintos productos que se ajustan a los requerimientos de los inversores. Entre ellos destacan, por encima del resto, los llamados *bonos verdes*, como mecanismo de inversión destinado en exclusiva a la financiación de proyectos respetuosos con el medio ambiente. Prueba de su relevancia es que, bajo el paraguas de este tipo de bonos, en 2017 más de 230 entidades gestionaban activos por un valor total de 155.500 millones de euros<sup>10</sup>, lo que supone un incremento de más de un 78% en volumen de activos gestionados con respecto a 2016.

Adicionalmente, las compañías más avanzadas han comenzado a desarrollar sus propias metodologías o *frameworks*, documentos en los que incluyen los criterios bajo los que emiten un bono de estas características, las tipologías de proyectos que serán financiados, así como la información que publicarán de manera recurrente para que los inversores conozcan el destino de su inversión y los beneficios que la misma está generando. De esta manera, mejora la transparencia en relación con la gestión de sus activos. Asimismo, algunas empresas están dando un paso más allá, sometiendo sus informes de *bonos verdes* a revisión externa por un tercero independiente, reforzando así su compromiso con la fiabilidad y la credibilidad de la información reportada.

<sup>7</sup> EUROSIF, 2016.

<sup>8</sup> Entidades de interés público cuyo número medio de trabajadores en el ejercicio supere los 500 y que, durante dos ejercicios consecutivos, pueda ser calificada como empresa grande de acuerdo a lo establecido en la Directiva 2013/34.

<sup>9</sup> SPAINSIF, 2016

<sup>10</sup> *Climate Bonds Initiative*, 2017.



## 4. Riesgos en el ámbito de los Consejos

Junto con la supervisión de la estrategia de la compañía, la política de riesgos es uno de los asuntos clave y determinantes para la sostenibilidad de la empresa que gana posiciones en el orden del día de los Consejos. Tanto las responsabilidades como supervisor reforzadas por la Ley de Sociedades de Capital, como la creciente complejidad del contexto empresarial, hacen de los riesgos un asunto crucial que es preciso supervisar adecuadamente desde el máximo órgano de gobierno de la compañía.

Los consejeros están asumiendo que el nuevo contexto exige una gestión de riesgos mucho más integral y que aporte valor. Las compañías están tomando conciencia de que los riesgos existen y determinan tanto el presente como el futuro de la empresa. Por ello, es fundamental saber supervisarlos, gestionarlos y paliarlos a partir de una planificación eficaz que contribuya a lograr los objetivos de negocio.

### 4.1. Supervisión y gestión del riesgo

A pesar de que la gestión de riesgos entró hace tiempo en la agenda de los Consejos y casi nadie duda de la necesidad de involucrar al máximo órgano de gobierno de la empresa en estas materias, persiste cierta confusión sobre el alcance de la responsabilidad del consejero. Como consecuencia de la evolución hacia un modelo en donde el Consejo participa más en estos asuntos y es más consciente de su papel, se aprecia un cierto cuestionamiento de la labor de los técnicos por parte de los consejeros.

Mientras que el año pasado más del 80% de los consejeros consideraba que los informes de los técnicos tenían la información adecuada, esta proporción baja a poco más del 60% en el último ejercicio analizado. Igualmente, desciende el 73% al 61% el porcentaje de los que creen que el Consejo dedica tiempo suficiente a entender los riesgos. Estos datos denotan un mayor nivel de exigencia por parte de los consejeros y ponen de manifiesto que el Consejo está tomando conciencia de la necesidad de participar de manera activa en estos asuntos desde su rol como supervisor.



Esta madurez en materia de supervisión de riesgos también se aprecia en el hecho de que la práctica totalidad de los entrevistados considera que su Consejo aborda con visión a largo plazo las amenazas relacionadas con el entorno económico, la tecnología, la geopolítica o el medio ambiente. Poner el foco en estos asuntos está relacionado con el interés por parte de las compañías y de los *stakeholders* por todo lo relacionado con ESG, un ámbito que ya forma parte de la agenda de los consejeros.

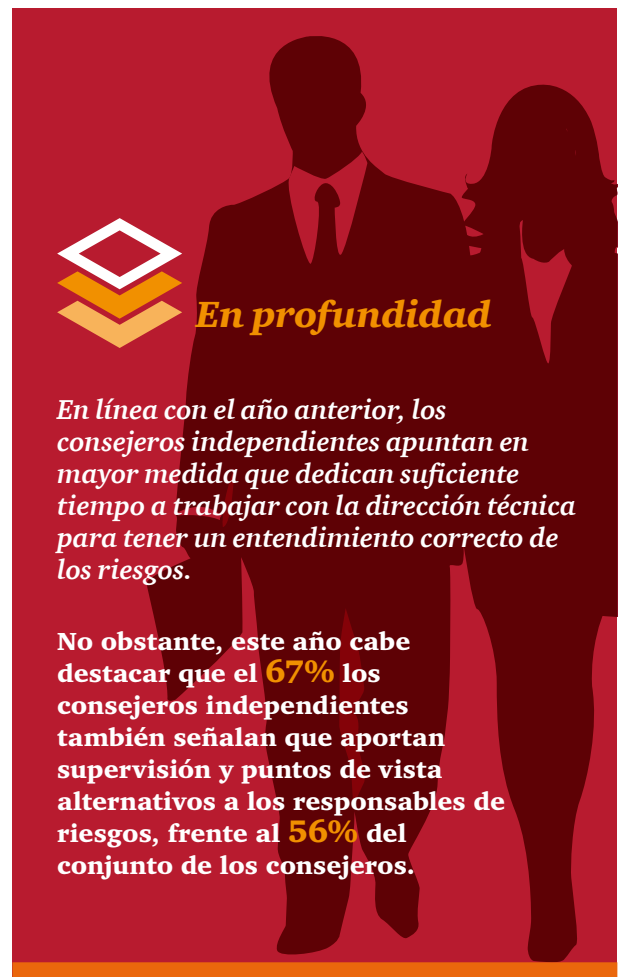
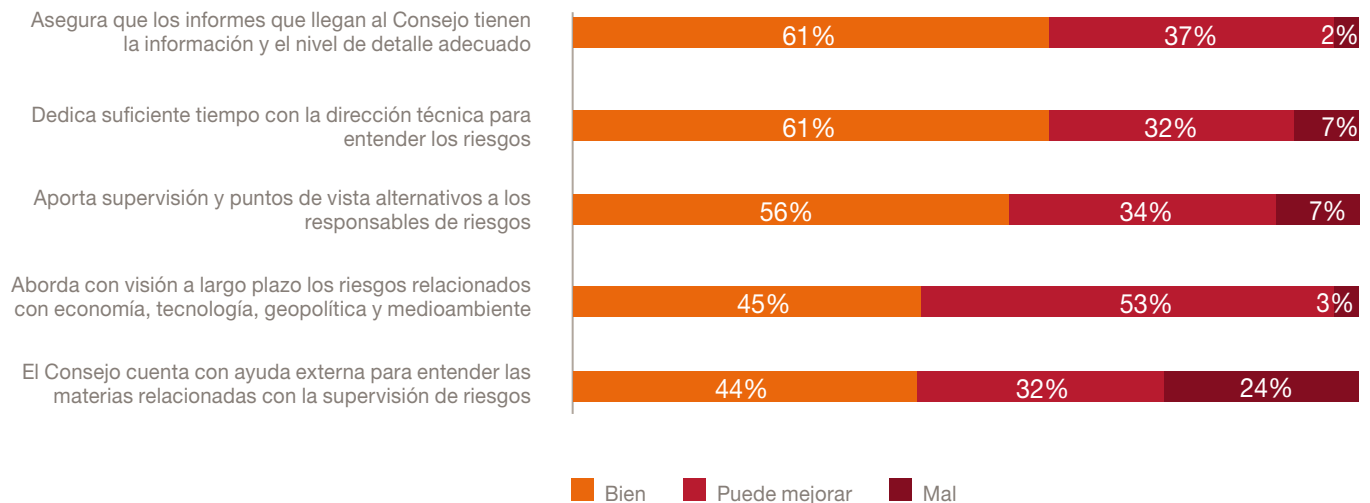


Gráfico 19

¿En qué medida su Consejo trabaja de manera adecuada a la hora de supervisar los riesgos de la compañía?





#### 4.2. Relevancia de los riesgos

A la hora de clasificar los riesgos por su relevancia, se puede afirmar que sí se está produciendo un cambio significativo, ya que este año ocupan el primer puesto de la tabla los riesgos estratégicos (casi la mitad de los consejeros considera que son muy relevantes). Las mayores incertidumbres que genera el entorno de mercado y la disrupción que las nuevas tecnologías están produciendo en buena parte de los sectores más tradicionales de nuestra economía impactan en la percepción que tienen nuestros entrevistados.

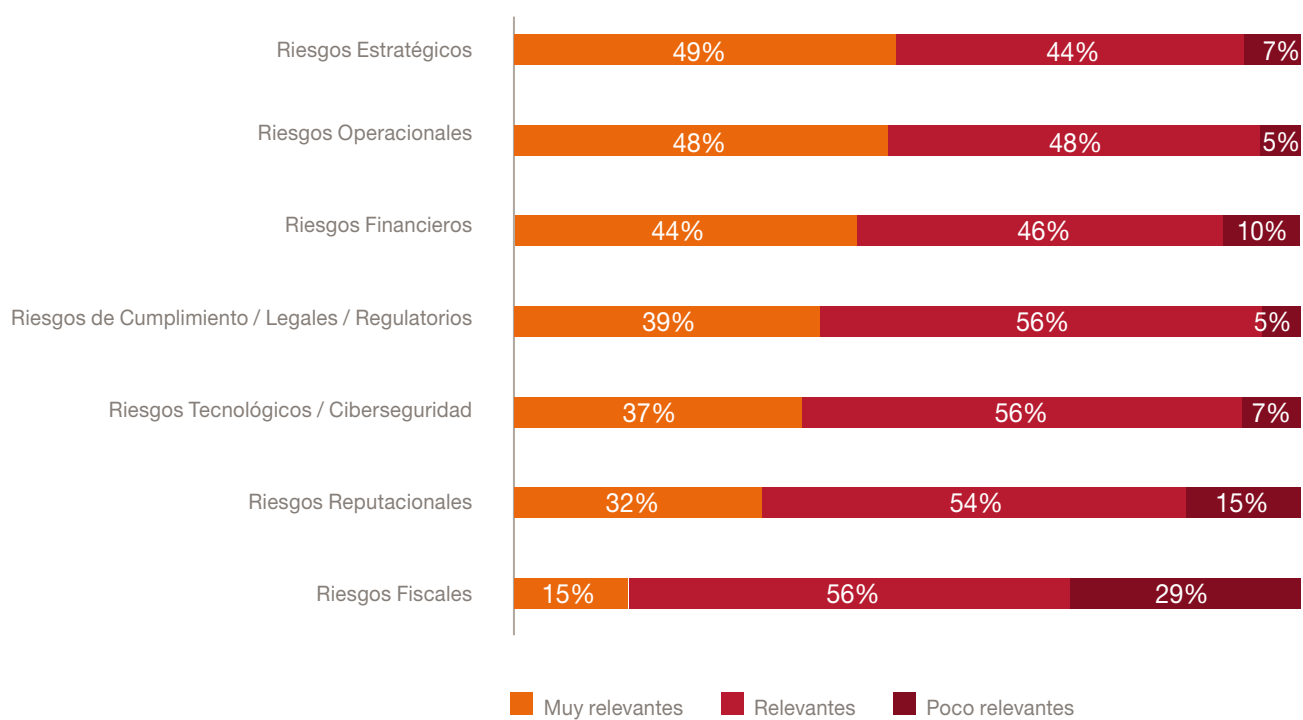
Los consejeros siguen considerando que los riesgos más relevantes sobre los que hay que poner el foco son los operacionales, los financieros y los relacionados con cumplimiento, asuntos legales y regulación. No obstante, en los últimos años se aprecia la tendencia a tener en cuenta las amenazas relacionadas con las nuevas tecnologías, especialmente con los ciberataques, y con la reputación de las compañías. Aunque son riesgos que se tratan con menos frecuencia en las reuniones del Consejo, no cabe duda de que el hecho de que entre un 80% y un 90% de los entrevistados considere que son relevantes o muy relevantes es un cambio de mentalidad en línea con el nuevo perfil de los consejeros y con los nuevos desafíos del entorno político, económico y social.





**Gráfico 20**

¿Cuáles son los riesgos que su Consejo considera más relevantes?





*Visión de PwC*

## **Estrategia y riesgos fiscales en los Consejos** **Nuevo enfoque para un contexto en plena transformación**

*Tradicionalmente los asuntos fiscales han tenido una relevancia muy limitada en la agenda del Consejo y por tanto no ha existido una relación formal y fluida de la dirección departamento fiscal con los órganos de gobierno, el negocio y el resto de áreas corporativas.*

*La transformación que se está produciendo en aspectos como la tributación global, la responsabilidad del consejo de administración, las implicaciones políticas de la política fiscal y el escrutinio público intensificado hacen que la fiscalidad corporativa y el rol de la función fiscal sea más relevante que nunca.*

El nuevo entorno social y político incentiva el debate sobre la exigencia de contribuir de forma justa al erario público y tanto los gobiernos como las ONG ponen en cuestión la “moralidad fiscal” de las empresas. Este contexto ha marcado un antes y un después en la legislación y la regulación relativa a la normativa contable, en España y en el extranjero y, por consiguiente, las autoridades fiscales están adoptando una postura más proactiva a la hora de inspeccionar a las empresas contribuyentes. Cada vez es más común que se realicen inspecciones fiscales provenientes de distintas jurisdicciones a la misma compañía.

Por otro lado, el *Country-by-Country Reporting (CbCR)* impulsado por la OCDE exige una mayor transparencia por parte de las empresas a la hora de facilitar su información financiera y pretende poner fin a la elusión de pago de impuestos. A raíz de esta iniciativa,



hoy día se requiere publicitar la información fiscal y posibilitar compartirla con otras jurisdicciones.

Otro de los principales cambios regulatorios y normativos destacables actualmente es la reforma fiscal que se aprobó en Estados Unidos en diciembre de 2017, cuyas medidas pretenden estimular el crecimiento económico aumentando la competitividad de las empresas estadounidenses para atraer capitales acumulados en el extranjero al país. No obstante, esta reforma tendrá un fuerte impacto en las relaciones de estas empresas con el resto de países.

En el caso de España, la Ley de Sociedades de Capital fue modificada en 2015 para mejorar el Gobierno Corporativo de las empresas e incorporó, para las compañías cotizadas, un listado de facultades del Consejo de Administración que son

indelegables. Entre ellas, cabe destacar la definición de la estrategia fiscal de la compañía y la facultad de control y gestión y supervisión de riesgos, incluidos los fiscales. El marco objetivo de esta facultad constituye el cumplimiento de las obligaciones tributarias referido a todos los impuestos que pudieran ser de aplicación y en todos los territorios en los que la sociedad ejerza su actividad.

Como consecuencia de este contexto de cambio, nos encontramos ante un escenario de mayor complejidad e incertidumbre en el que las empresas deben aprender a adaptarse con agilidad y cumplir rigurosamente con la regulación establecida. Todo ello ejerce una gran presión sobre el máximo órgano de gobierno de las empresas, que debe a su vez garantizar la continuidad de la empresa a largo plazo. En este sentido, el Director Fiscal debe adoptar un lenguaje de

comunicación empresarial que abandone los tecnicismos e incorpore métricas de gestión adaptadas a su rol como indicadores clave de desempeño (KPI por su siglas en inglés) facilitando el entendimiento a nivel estratégico de los aspectos fundamentales de la fiscalidad a los órganos de gobierno y al resto del equipo directivo.



### **El papel de la Comisión de Auditoría**

La Comisión de Auditoría tiene la misión de garantizar un *reporting* financiero preciso y transparente al Consejo de Administración. A tal efecto, la Comisión revisa las decisiones clave, estimaciones y políticas contables críticas y comprende el entorno de control interno. Esta Comisión también desempeña la función de supervisión y cumplimiento y, dependiendo de la estructura de gobierno de la compañía, también la supervisión de la gestión de riesgos.

La supervisión de los impuestos sobre beneficios, así como cualquier otro gravamen tributario de carácter directo o indirecto al que pueda estar sometida la compañía, es un tema clave que recae sobre la Comisión de Auditoría.

Para ello, es necesario que sus miembros tengan un conocimiento fiscal lo suficientemente sólido como para poder entender e interpretar la información facilitada por el responsable fiscal. No obstante, la fiscalidad sigue siendo un tema para especialistas, por su carácter técnico y complejo, y mantenerse al corriente del entorno fiscal evolutivo es un reto tanto para los equipos de dirección como para los Comités de Auditoría. Por esta razón, muchos miembros de este comité aprovechan el denominado **Deep Dive**, la sesión especial de impuestos que tiene carácter anual, con el fin de profundizar sus conocimientos en la materia.

En este sentido, la figura del responsable fiscal de la empresa adquiere especial importancia y desempeña una función clave a la hora de transmitir la información de forma que sea comprensible para el comité de auditoría.





### **El rol del responsable fiscal**

La reforma fiscal no es solo cosa del Consejo de Administración, sino que afecta a toda la cadena de gestión de la empresa. La función que desempeña un responsable fiscal que se encuentra en el centro de esta transformación adquiere ahora más relevancia que nunca. Este escenario, que supone un reto para la Comisión de Auditoría, constituye una oportunidad para la figura del responsable fiscal.

La interacción de un responsable fiscal con la Comisión de Auditoría es una gran oportunidad para construir relaciones y reforzar los vínculos. En este sentido, cabe poner el foco en cómo deben articularse las relaciones entre ambas partes, así como anotar las principales lecciones aprendidas. En primer lugar, un responsable fiscal debería invertir tiempo en conocer a los miembros de la Comisión y comprobar si

tienen conocimientos previos de fiscalidad, ya que cada comité es único y las experiencias colectivas de sus miembros difieren. Aunque puede que los conocimientos fiscales sean limitados, la Comisión de Auditoría sí entiende de riesgo. Por ello, el responsable fiscal debe asegurarse de que refleja los riesgos en su enfoque sobre los asuntos fiscales.

Por otro lado, cómo se prepare la presentación escrita y verbal ante la Comisión es un aspecto crítico que marcará la diferencia en la imagen y la comunicación del responsable fiscal. Esta fase incluye preparar el material que va a revisar la Comisión de Auditoría antes de la presentación, ya que sentará las bases para los debates que surjan durante la ponencia. El día de la presentación, se sugiere que el responsable fiscal se sirva de recursos como un resumen ejecutivo que contenga los puntos relevantes,

elementos gráficos y flujos visuales para facilitar la transmisión del mensaje técnico y la comprensión por parte de los miembros de la Comisión.

En relación con la temática de las sesiones de trabajo, no solo se debe abordar el análisis de los riesgos fiscales, sino también de otros temas prioritarios, como la normativa fiscal, la consistencia de la fiscalidad en el contexto de la compañía, la organización y recursos de la función fiscal y su eficiencia. Asimismo, se sugiere que la Comisión monitorice las relaciones con los asesores externos y las firmas de auditoría en las que se externaliza parte de la función fiscal con el fin de completar su visión de conjunto.





## 5. El Consejo y la transformación digital

La revolución digital está cambiando profundamente el tejido empresarial. Las nuevas tecnologías cambian los procesos, pero también los productos, los servicios y la manera en la que los clientes se relacionan con las empresas. El Consejo, como máximo órgano de gobierno de la compañía, no puede ser ajeno a una transformación que afecta al modelo de negocio y a la sostenibilidad de la organización. Los consejeros han asumido que para entender los negocios del siglo XXI es imprescindible saber interpretar el fenómeno digital, sus consecuencias y las oportunidades que brinda.

En línea con los Consejos de los países más avanzados, también en los Consejos españoles se está pasando de considerar la tecnología como una variable técnica y propia de un área específica a un asunto estratégico que es preciso supervisar de manera exhaustiva, tanto por su impacto ante posibles incidencias como por su capacidad para generar valor y ventajas competitivas.

## 5.1. Involucración de los consejeros en la transformación digital

En cuanto a la involucración del Consejo en los asuntos relacionados con nuevas tecnologías, cabe destacar que el ámbito al que dedican más atención los consejeros es la ciberseguridad. Se trata de un campo que está muy presente en los órganos de gobierno de las compañías y cuya relevancia sigue aumentando.

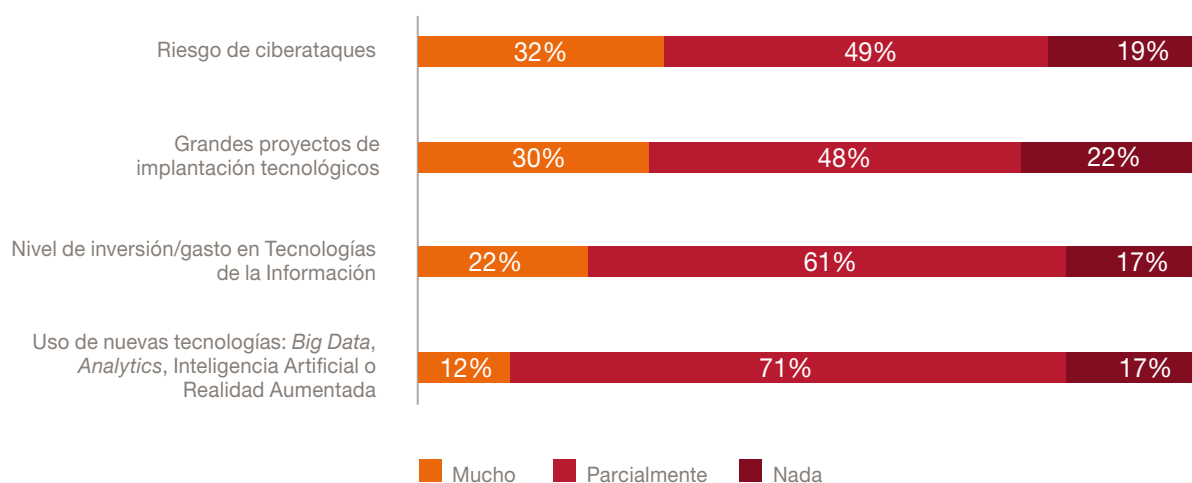
Como no puede ser de otra manera, el Consejo sigue poniendo el foco en el nivel de inversión o gasto en tecnologías de la información, pero según los entrevistados, crece la relevancia de la participación en otros aspectos y el interés por los grandes proyectos tecnológicos, entendidos éstos desde una óptica integral (el año pasado el 30% se interesaba “mucho” por el nivel

de inversión, un porcentaje que baja hasta el 22% este año en detrimento de otras prioridades).

Dada la complejidad de la materia, así como por el hecho de que cuando se habla de los riesgos no está muy clara la frontera entre “gestión” y “supervisión”, sigue siendo relativamente baja la involucración en áreas más concretas y disruptivas. No obstante, también aquí se aprecia un claro avance, ya que el año pasado hasta un 36% afirmaba que no participaba “nada” y la misma proporción indicaba que lo hacía “parcialmente”, mientras que este año solo un 17% asegura que no entra en estas cuestiones y hasta más de un 70% lo hace de manera parcial.

### Gráfico 21

En materia de nuevas tecnologías, ¿cuál es el grado de involucración del su Consejo en los siguientes ámbitos?



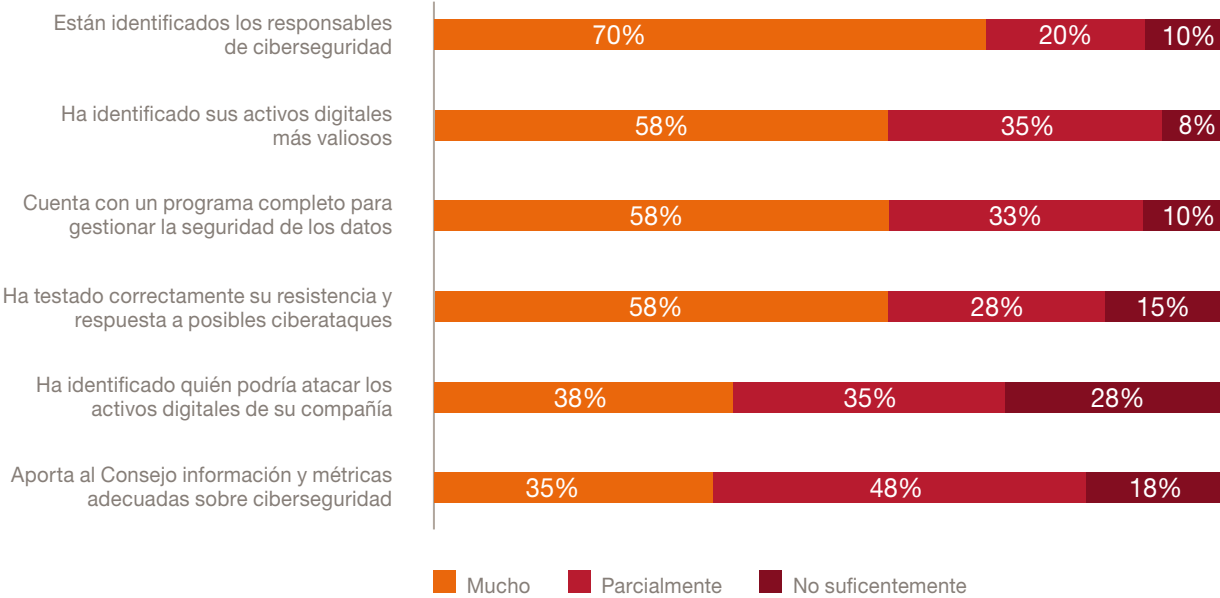
## 5.2. El gobierno de la ciberseguridad

Cuando se pone el foco en ciberseguridad y riesgos tecnológicos, la mayoría de los consejeros coinciden en que en su compañía están nombrados los responsables de esta materia, que se han identificado los activos digitales más valiosos y que se dispone de un programa para gestionar la seguridad de los datos. En menor medida se considera que ya se ha localizado quién podría atacar los activos digitales de la compañía, una variable clave para contar con una política de seguridad eficaz.

En general, las respuestas ponen de manifiesto que la ciberseguridad se ha convertido en un tema relevante para el Consejo y que es un campo que es preciso conocer a fondo para supervisar adecuadamente. No obstante, cabe destacar que, cuando se pregunta a los consejeros si cuentan con información y métricas adecuadas, casi un 20% afirma que no y, lo que es más preocupante dada la trascendencia de esta materia, casi la mitad indica que “parcialmente”.

Gráfico 22

¿Cree que su compañía está preparada en materia de ciberseguridad?





Visión de PwC

## Gobierno Corporativo en el nuevo entorno tecnológico

### La importancia de generar confianza en un contexto de transformación digital

*La supervisión de las actividades relacionadas con las tecnologías de la información de una empresa es una gran preocupación para los Consejos de Administración. El ritmo de cambio vertiginoso, la complejidad del tema y la jerga técnica que se emplea para describir los riesgos emergentes propios de este campo hacen que ésta sea un área compleja que presenta numerosos desafíos. Asimismo, las empresas confían cada vez más en la tecnología para salir adelante, lo que a menudo provoca cambios sustanciales en su forma de operar. Todos estos factores pueden hacer que la responsabilidad del Consejo a la hora de supervisar las distintas áreas tecnológicas parezca más difícil de lo que es.*

Las tecnologías de la información pueden ser un tema complejo de entender y, además, presentan tanto ventajas como desventajas. El informe *Directors and IT. A user-friendly board guide for effective information technology oversight* de PwC<sup>11</sup> recoge en una encuesta las opiniones de 800 consejeros de diversas empresas. Los resultados indican que muchos miembros de Consejos se sienten incómodos en esta labor de supervisión y, en muchos casos, carecen del conocimiento suficiente para desarrollar correctamente esta función. A esto hay que añadir que no siempre existe un protocolo bien definido que facilite el cumplimiento de estas responsabilidades.

<sup>11</sup> *Directors and IT. A user-friendly board guide for effective information technology oversight.* PwC, 2016.





Es precisamente la falta de información y de procedimientos claros lo que puede generar una suerte de “brecha de confianza” en materia de tecnología. Un elemento que contribuye a este *gap* es que la edad promedio de los consejeros es de 63 años y la mayor parte de sus vidas profesionales se ha desarrollado en una era pre-digital, antes de la llegada de Internet. Las nuevas tecnologías, tales como las redes sociales y los servicios *cloud*, han entrado recientemente en escena y la mayoría de los consejeros no tiene experiencia en IT. De hecho, menos de un 1% de los consejeros de las empresas de Fortune 500 son o han sido *Chief Information Officers* (CIO). Esta falta de experiencia explica que, según este informe, solo un 25% de los consejeros confía en que la estrategia informática y el enfoque de reducción del riesgo están adecuadamente respaldados por un entendimiento suficiente por parte del Consejo.

Esta brecha se muestra de forma evidente en la investigación, a pesar de que en muchos Consejos se dedica una gran parte del tiempo a tratar este tema. Las preocupaciones de los consejeros en materia de tecnología sugieren que no se subestima la función que desempeñan las distintas áreas tecnológicas en una empresa y muchos confían en que la tecnología continuará siendo una ventaja competitiva en el futuro.

Actualmente, los consejeros demandan una mayor cantidad de información sobre el enfoque de la compañía para gestionar la estrategia y el riesgo tecnológicos, pero piensan que no están obteniendo la suficiente información relativa a estas actividades por parte de la dirección de la empresa.

¿Qué puede hacer el Consejo de Administración para cerrar “la brecha de confianza” tecnológica? El máximo órgano de gobierno de la compañía debe

evaluar su proceso de supervisión de las actividades de IT y asegurar que éste es el apropiado. A día de hoy, el marco de trabajo suele estar diseñado específicamente para los profesionales y la dirección de IT, no para dar apoyo a la función del Consejo como supervisor. Por esta razón, desde PwC hemos desarrollado una guía que sirva como *Marco de Supervisión de IT* para uso específico del Consejo de Administración. El objetivo es ayudar a los consejeros a determinar la mejor manera de cumplir con sus responsabilidades.

La primera parte de la guía describe un proceso de supervisión estructurado y eficiente que consiste en seis pasos que los consejeros deben seguir para escoger y ejecutar un enfoque eficaz para llevar a cabo la función de supervisión de forma correcta.





### **Paso 1: Evaluación**

Es fundamental, en primer lugar, entender la función que desempeñan las tecnologías de la información en el sector específico de cada empresa, así como tener en cuenta los factores de negocio existentes y planificados para el futuro, tales como el inventario de activos digitales que tengan valor para la compañía y la información confidencial de clientes que debe ser protegida. Asimismo, es importante considerar cualquier tipo de implementación de sistemas importante, externalización de IT, fusiones y adquisiciones planificadas y el estado actual y planificado en materia de ciberseguridad. Además, hay que tener en cuenta otras variables relacionadas con la “salud tecnológica” de la empresa, como la cobertura actual del ciberseguro, el presupuesto destinado a IT y la relevancia que la alta dirección le presta a cuestiones de ciberseguridad.

*Solo es posible establecer el mejor enfoque de gobierno de IT tras realizar una evaluación exhaustiva.*



### **Paso 2: Enfoque**

Es necesario considerar qué miembros del Consejo deben “responsabilizarse” de la supervisión de IT y si dichos “responsables” disponen de los recursos y la experiencia necesaria. Para ello, es fundamental, por una parte, evaluar la “fuerza del banquillo” del talento de IT y, por otra, valorar la frecuencia con la que se debe reunir el Consejo con el CIO, teniendo en cuenta las circunstancias de la empresa. Es preciso acordar un enfoque en el Consejo que incluya quién se va a encargar de llevar a cabo esa supervisión y con qué frecuencia se va a tratar el tema.

*Cualquiera que sea el enfoque de supervisión, es clave acordar quién asumirá la responsabilidad de IT.*



### **Paso 3: Priorización**

El siguiente paso es identificar las áreas de IT que son más relevantes para la compañía. Estos campos incluyen la protección de datos, el *mobile computing*, la privacidad de datos, las redes sociales, los servicios *cloud* y la optimización de procesos de negocio, entre otros. Es importante que el Consejo tenga la experiencia adecuada para poder evaluar la relevancia de cada uno de estos temas, realice las preguntas adecuadas y priorice los más importantes en función de la situación específica de la compañía.

*Una comprensión de los asuntos de IT que son relevantes para la empresa puede ayudar al Consejo a priorizar su enfoque.*



4

#### **Paso 4: Estrategia**

Es fundamental reconocer el impacto que pueden tener las áreas de IT en la estrategia empresarial de la compañía. El siguiente paso es comprender el enfoque de la compañía en materia de IT y evaluar las implicaciones en las decisiones de planificación y presupuesto. Si IT es verdaderamente importante para la empresa es clave incluir el área en las conversaciones del Consejo cuando se esté supervisando la estrategia general de la compañía.

*Solo el 25% de los consejeros cree fielmente que la estrategia de IT y el enfoque de mitigación de riesgos de su empresa cuentan con el respaldo de un conocimiento suficiente de IT por parte del Consejo.*

5

#### **Paso 5: Riesgo**

Es preciso entender en qué medida IT puede crear riesgo para la empresa y evaluar si la empresa lo está considerando y gestionando adecuadamente. En este sentido, es clave conocer las amenazas y el rol que desempeñan los medios digitales a la hora de realizar una comunicación en caso de crisis. En todo caso, es fundamental incorporar la gestión de riesgos IT en la agenda del Consejo.

*Los canales digitales de comunicación pueden ayudar a los clientes a escuchar la versión de la compañía en un episodio de crisis.*

6

#### **Paso 6: Monitorización y reporting de cibermétricas**

Considere si el enfoque del Consejo debe ser revisado a medida que la tecnología evoluciona o cambian las circunstancias de la compañía. Es importante obtener cibermétricas por parte de la dirección con el fin de evaluar el *performance* de IT. Es fundamental adoptar un proceso de supervisión continuo que monitorice y mida con regularidad la eficacia del proceso.

*El reporting de cibermétricas debe abarcar varios asuntos de IT, no solo la ciberseguridad.*





En conjunto, desde PwC proponemos un proceso que ofrece a los consejeros un enfoque flexible para supervisar todo lo relacionado con IT desde una perspectiva global. No obstante, los Consejos deben adaptarlo en función de las necesidades particulares de cada empresa. Estos parámetros tienen el objetivo de proporcionar a los consejeros una base mínima para poder hablar con el CIO, con la dirección de la empresa o con los consultores externos de IT.

Además, cabe destacar que los ámbitos de IT más relevantes para las compañías son los siguientes:

- **Protección de datos:** La ciberseguridad supone un gran desafío para muchas empresas. Los ciberataques pueden causar un daño significativo al negocio y a la reputación de una compañía. Algunas consideraciones relevantes incluyen la estrategia de seguridad general de la compañía, el panorama de amenazas más reciente, cómo el programa de seguridad de la compañía se compara con un marco de riesgos establecido, el nivel percibido de riesgo de protección de datos y de los recursos de seguridad y si el nivel de gasto en seguridad es apropiado.
- **Mobile computing:** Las redes de banda ancha móvil están en casi todas partes y presentan enormes oportunidades de mercado para algunas empresas. Los dispositivos móviles son más asequibles y permiten un mayor acceso a los datos de la compañía. Por un lado, el Consejo debe tener presente si la estrategia de

banda ancha móvil de la compañía es la apropiada. Asimismo, el Consejo debe revisar las políticas para permitir a los empleados usar dispositivos móviles personales en el lugar de trabajo. Finalmente, es importante analizar qué métodos se emplean para transmitir las políticas de la compañía a los empleados.

- **Privacidad de datos:** Muchas empresas guardan información confidencial de sus clientes. La solidez de las políticas de privacidad internas y externas de la compañía puede ayudar a prevenir preocupaciones por parte de los clientes y los empleados. Es primordial prestar atención a, por un lado, cómo la empresa protege los datos confidenciales del riesgo de robo y, por otro, a las políticas relacionadas con el intercambio de datos con terceros.
- **Redes sociales:** Las redes sociales se han convertido en una herramienta cada vez más importante para las empresas, así como para sus clientes y empleados. Los consejeros deben conocer tanto las ventajas como los riesgos que suponen, incluida la forma en que los empleados están capacitados y utilizan las redes sociales, así como la rapidez con que se puede compartir la información negativa. Si las redes sociales son relevantes para la compañía, los Consejos deberían interesarse en cómo se emplean para atraer clientes, desarrollar mercados y reclutar talento. Asimismo, deberían interesarse sobre cómo aprovechan sus competidores las redes sociales.

- **Alquiler de servicios cloud y software:** La tecnología en la nube implica el uso de Internet para acceder a la capacidad de computación que a menudo puede conducir a un menor coste, una implementación más rápida, así como mayor flexibilidad y accesibilidad. No obstante, esta tecnología no está exenta de riesgos. Cuando sea relevante, el Consejo debe entender cómo se gestiona este tipo de iniciativas, las consideraciones de rentabilidad y los riesgos regulatorios y de seguridad relacionados con ellas, entre otras cuestiones.

- **Optimización de procesos de negocio mediante el uso de Big Data y otros medios digitales:** Las empresas están aprovechando las tecnologías de la información para mejorar su rendimiento. Las ventajas pueden incluir eficiencias operativas y de la fuerza de trabajo, menores costes y una mejor integración de las cadenas de suministro y los canales de distribución. Las compañías también están descubriendo formas de analizar grandes cantidades de información y cómo utilizarla en su beneficio. A raíz de estas iniciativas, los consejeros están cada vez más interesados en saber cómo los ejecutivos emplean las nuevas plataformas tecnológicas para comunicarse, qué datos se están obteniendo y cómo se están utilizando.

# Anexo

## Metodología

Para elaborar este anexo hemos trabajado sobre los datos publicados por las compañías en sus informes de remuneraciones en la CNMV. En 2015 el cálculo tenía en cuenta las retribuciones que las empresas recogían en otros conceptos. Para 2016 y 2017 nos hemos centrado en los datos de retribución fija y dietas. Para estas últimas, hemos supuesto que los consejeros independientes han asistido a todas las reuniones del Consejo y de las comisiones a las que pertenecen.

La retribución mínima, máxima y el promedio:

- Se han calculado teniendo en cuenta únicamente a aquellos consejeros independientes que han estado en el Consejo y en las comisiones durante la totalidad del año 2017 o en su mayoría para que fuera equitativo. Hemos aplicado el mismo criterio para el primer semestre de 2018.

- La remuneración mínima corresponde a aquellos consejeros independientes que tienen retribución fija y no están en una comisión o lo están en el menor número posible de comisiones.
- La retribución máxima corresponde a aquellos consejeros independientes que tienen remuneración fija y reciben retribución por estar en más comisiones que el resto.
- El promedio se ha calculado sobre el total de remuneraciones (fijas y dietas) que reciben los consejeros independientes en cada compañía (de aquellos que han estado en el consejo y en las comisiones todo el año o en su mayor parte).

### Retribución de las compañías del IBEX 35 (€)

| Empresa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 2017               |                    |                                                          | Primer semestre de 2018 |                    |                                                          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Retribución mínima | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes | Retribución mínima      | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes |
| <b>Abertis</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 115.000            | 130.000            | 126.875                                                  | 32.500                  | 32.500             | 32.500                                                   |
| A principios de mayo de 2018, la compañía salió del IBEX 35. Hemos calculado las retribuciones a mes completo; por lo tanto, en este caso, las remuneraciones de sus consejeros independientes se han calculado hasta abril 2018.                                                                                                                                                                    |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Acciona</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 67.500             | 203.500            | 132.333                                                  | 33.750                  | 84.250             | 56.450                                                   |
| Para estimar las retribuciones a junio de 2018, hemos trabajado sobre los datos recogidos en el informe de retribuciones de la CNMV de 2017. Por otro lado, ha habido algunas enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros, con respecto al ejercicio 2017. El cálculo del ejercicio 2018 se ha realizado aplicando estos cambios.                                                      |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Acerinox</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 82.881             | 107.003            | 92.901                                                   | 38.657                  | 53.502             | 43.992                                                   |
| En el ejercicio 2018, ha habido algunas enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros, con respecto al ejercicio 2017. Hemos aplicado estos cambios para realizar el cálculo del ejercicio 2018. Según el informe de retribuciones de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 se mantendrán para el ejercicio 2018. |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>ACS</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 107.000            | 146.000            | 130.200                                                  | 53.500                  | 73.000             | 63.167                                                   |
| Para calcular las retribuciones correspondientes al año 2018, hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del informe de retribuciones de la CNMV del año 2017 y, en función de esos datos, posteriormente hemos estimado las retribuciones a junio 2018.                                                                                                                                        |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>AENA</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 11.994             | 11.994             | 11.994                                                   | 5.997                   | 5.997              | 5.997                                                    |
| Para calcular las retribuciones del año 2018, hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del IRC* de la CNMV del año 2017 y, a partir de estos datos, hemos estimado las retribuciones a junio 2018.                                                                                                                                                                                            |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |

\* IRC: Informe Anual de Remuneraciones de consejeros de Sociedades cotizadas de la CNMV.

### Retribución de las compañías del IBEX 35 (€)

| Empresa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2017               |                    |                                                          | Primer semestre de 2018 |                    |                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Retribución mínima | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes | Retribución mínima      | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes |
| <b>Amadeus</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 113.125            | 190.000            | 133.045                                                  | 45.250                  | 97.500             | 70.927                                                   |
| Para calcular 2018, nos hemos basado en la información del apartado D1 del IRC de la CNMV del año 2017 y posteriormente hemos estimado las retribuciones a junio de 2018. Por otro lado, la retribución mínima de 2018 corresponde con la de un consejero independiente que no formaba parte de ninguna comisión durante el periodo analizado.                                                                                                                                                                                            |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Banco Sabadell</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 103.000            | 206.000            | 150.571                                                  | 51.500                  | 103.000            | 75.286                                                   |
| Para calcular las retribuciones correspondientes al año 2018, hemos trabajado sobre los datos del informe de retribuciones de la CNMV de 2017 y, a partir de esos datos, hemos estimado las retribuciones a junio 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Banco Santander</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 160.000            | 732.000            | 274.556                                                  | 80.000                  | 366.000            | 136.161                                                  |
| Para calcular las retribuciones correspondientes al año 2018, hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del IRC de la CNMV del año 2017 y, a partir de esos datos, hemos estimado las retribuciones a junio 2018. Asimismo, en 2018 ha habido algunas enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros, con respecto al ejercicio anterior; por lo tanto, el cálculo del ejercicio 2018 se ha realizado aplicando estos cambios. En el ejercicio 2018 se ha introducido una nueva comisión, la Comisión de Sostenibilidad. |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Bankia</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 100.000            | 100.000            | 100.000                                                  | 50.000                  | 50.000             | 50.000                                                   |
| Según el informe de retribuciones de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 no han sufrido enmiendas para el ejercicio 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Bankinter</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 109.803            | 163.106            | 146.449                                                  | 55.835                  | 90.528             | 76.759                                                   |
| Se conoce que las remuneraciones para el ejercicio 2018 serán diferentes a los de 2017, según el IRC de la CNMV de 2017. Por consiguiente, el cálculo de la retribución correspondiente al año 2018 se ha realizado aplicando los nuevos criterios establecidos en dicho informe.                                                                                                                                                                                                                                                         |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>BBVA</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 172.000            | 457.000            | 344.000                                                  | 50.167                  | 228.500            | 142.569                                                  |
| Según el informe de retribuciones de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 se mantendrán de cara al ejercicio 2018. Por otra parte, ha habido tres nuevas incorporaciones de consejeros en 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                   |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Caixabank</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 90.000             | 256.000            | 165.250                                                  | 60.000                  | 100.000            | 78.444                                                   |
| Para calcular las retribuciones correspondientes al año 2018, hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del IRC de la CNMV del año 2017 y, a partir de esos datos, posteriormente hemos estimado las retribuciones a junio 2018. Para realizar el cálculo del ejercicio 2018, se han aplicado algunas enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros con respecto al ejercicio 2017.                                                                                                                                     |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Cellnex Telecom</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 120.000            | 140.000            | 130.000                                                  | 60.000                  | 70.000             | 64.000                                                   |
| La retribución mínima, máxima y el promedio se ha calculado sobre las retribuciones de aquellos consejeros que han estado todo el año de 2017 y todo el periodo analizado de 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>CIE Automotive</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | -                  | -                  | -                                                        | 50.000                  | 140.000            | 95.000                                                   |
| La empresa empezó a cotizar en el IBEX 35 en junio de 2018. Hemos estimado las retribuciones a esa fecha a partir de los datos que la compañía ha publicado en su informe de remuneraciones de 2017.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |



### Retribución de las compañías del IBEX 35 (€)

| Empresa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 2017               |                    |                                                          | Primer semestre de 2018 |                    |                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Retribución mínima | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes | Retribución mínima      | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes |
| <b>DIA</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 82.000             | 90.000             | 87.000                                                   | 36.500                  | 45.000             | 42.333                                                   |
| Para el cálculo de 2018, hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del informe de retribuciones de la CNMV de 2017 y, a partir de esos datos hemos estimado las remuneraciones a junio 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Enagás</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 144.000            | 166.000            | 149.833                                                  | 80.000                  | 95.000             | 83.750                                                   |
| Según el informe de retribuciones de la CNMV 2017, las remuneraciones para el ejercicio 2018 serán diferentes a los del ejercicio anterior. Por lo tanto, el cálculo de la retribución correspondiente al año 2018 se ha realizado aplicando los nuevos criterios. Por otro lado, ha habido algunos cambios en los cargos que desempeñan algunos consejeros, con respecto al ejercicio 2017 y hemos calculado las remuneraciones de 2018 aplicando estas enmiendas.                                               |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Endesa</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 225.000            | 270.000            | 240.000                                                  | 112.500                 | 135.000            | 120.000                                                  |
| Para calcular las retribuciones correspondientes al año 2018, hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del IRC de la CNMV del año 2017 y, a partir de esos datos, hemos estimado las retribuciones a junio 2018. Asimismo, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 se han mantenido intactos para el ejercicio 2018.                                                                                                                                |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Ferrovial</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 129.000            | 157.600            | 148.800                                                  | 67.800                  | 78.800             | 74.180                                                   |
| Hemos estimado las remuneraciones a junio de 2018 habiéndonos basado en los datos del apartado D1 del informe de retribuciones de la CNMV del año 2017. Asimismo, ha habido algunas enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros, con respecto al ejercicio 2017. Hemos aplicado estos cambios para el cálculo del ejercicio 2018. Según el IRC de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 no varían de cara al ejercicio 2018. |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Grifols</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 100.000            | 150.000            | 132.143                                                  | 50.000                  | 75.000             | 66.071                                                   |
| Hemos trabajado sobre los datos del apartado D1 del IRC de la CNMV del año 2017 y, a partir de esos datos, hemos estimado las retribuciones a junio 2018. Además, hemos tenido en cuenta las enmiendas que ha habido en los cargos que desempeñan algunos consejeros con respecto al ejercicio 2017.                                                                                                                                                                                                              |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>IAG</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 120.000            | 665.000            | 193.125                                                  | 60.000                  | 332.500            | 92.500                                                   |
| Para el cálculo correspondiente a 2018, hemos aplicado las enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros con respecto al ejercicio 2017. Según el informe de retribuciones de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 se mantendrán para el ejercicio 2018.                                                                                                                                                                      |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Iberdrola</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 215.500            | 518.000            | 374.050                                                  | 146.500                 | 259.000            | 195.833                                                  |
| En el ejercicio 2018 ha habido algunas enmiendas en los cargos de algunos consejeros independientes, con respecto al ejercicio 2017; hemos aplicado estos cambios para el cálculo del nuevo ejercicio. Los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para 2017 no varían para 2018, según el informe de retribuciones más reciente de la CNMV.                                                                                                                                          |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Inditex</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 250.000            | 300.000            | 287.500                                                  | 104.165                 | 124.998            | 119.790                                                  |
| Según el IRC de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 no sufrirán modificaciones para el ejercicio 2018. No obstante, la compañía finaliza su ejercicio el 31 de enero y comienza el 1 de febrero de cada año. Por lo tanto, para calcular las retribuciones del ejercicio 2018, se ha empezado a contar a partir del 1 de febrero de 2018.                                                                                                |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Indra</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 120.000            | 164.000            | 142.400                                                  | 52.000                  | 82.000             | 65.714                                                   |
| Para calcular el año 2018, hemos trabajado sobre los datos del informe de retribuciones de la CNMV del año 2017 y, a partir de esos datos, hemos estimado las retribuciones a junio 2018. Asimismo, hemos aplicado los cambios que han sufrido algunos cargos de consejeros independientes con respecto al ejercicio 2017.                                                                                                                                                                                        |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Inmobiliaria Colonial</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 187.000            | 307.400            | 220.100                                                  | 93.500                  | 153.700            | 110.050                                                  |
| Los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 no varían para el ejercicio 2018, según el informe de remuneraciones de la CNMV 2017.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Mapfre</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 110.000            | 235.000            | 181.667                                                  | 55.000                  | 148.500            | 102.250                                                  |
| Para el cálculo del ejercicio 2018, hemos tenido en cuenta algunas enmiendas en los cargos que desempeñan algunos consejeros, con respecto al ejercicio 2017. Por otro lado, las remuneraciones para el ejercicio 2018 serán diferentes a los de 2017, según el IRC de la CNMV de 2017. El cálculo de la retribución correspondiente al año 2018 se ha realizado aplicando los nuevos criterios establecidos en dicho informe.                                                                                    |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |

## Retribución de las compañías del IBEX 35 (€)

| Empresa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 2017               |                    |                                                          | Primer semestre de 2018 |                    |                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Retribución mínima | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes | Retribución mínima      | Retribución máxima | Promedio de retribución de los consejeros independientes |
| <b>Mediaset</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 115.000            | 147.000            | 133.667                                                  | 22.291                  | 53.500             | 30.718                                                   |
| En 2017, se registran 4 consejeros independientes hasta finales de noviembre. En diciembre se incorporaron 3 nuevos consejeros, dando lugar a un total de 7 consejeros independientes a final de año. En 2018, hasta finales de marzo, sólo se registra un consejero independiente. A partir de abril, se incorporaron 3 nuevos consejeros. Como consecuencia, todo esto ha afectado al cálculo de las retribuciones.                                                                                                                                              |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Meliá</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 78.091             | 117.091            | 92.491                                                   | 39.045                  | 58.545             | 46.245                                                   |
| Según el IRC de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 se mantendrán para el ejercicio 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Merlin Properties</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 100.000            | 120.000            | 110.625                                                  | 50.000                  | 60.000             | 56.071                                                   |
| Los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 no sufrirán cambios para el ejercicio 2018, según el informe de retribuciones de la CNMV 2017.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Naturgy</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 167.000            | 294.000            | 225.500                                                  | 63.250                  | 95.750             | 80.250                                                   |
| El informe de retribuciones de la CNMV 2017 establece que las remuneraciones para el ejercicio 2018 serán diferentes a los de 2017. Por lo tanto, el cálculo de la retribución correspondiente al año 2018 se ha realizado aplicando los nuevos criterios establecidos en dicho informe.                                                                                                                                                                                                                                                                           |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Red Eléctrica</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 160.546            | 190.142            | 178.019                                                  | 87.571                  | 95.071             | 90.785                                                   |
| Según el IRC de la CNMV 2017, las retribuciones de los consejeros establecidas para el ejercicio 2017 se mantendrán estáticas para el ejercicio 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Repsol</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 280.000            | 398.000            | 330.000                                                  | 81.000                  | 177.000            | 136.250                                                  |
| Aunque se registre un total de 11 consejeros en 2017, 5 de ellos han estado el año completo y 6 han tenido una permanencia variable a lo largo del año. En 2018, 6 consejeros han permanecido todo el semestre y 2 consejeros independientes se incorporaron a partir de mayo. Como consecuencia, todo esto ha afectado al cálculo de las retribuciones.                                                                                                                                                                                                           |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Siemens Gamesa</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 37.000             | 197.000            | 91.778                                                   | 120.000                 | 171.000            | 150.000                                                  |
| Los consejeros independientes han sufrido modificaciones durante 2017; ninguno de ellos ha estado el ejercicio completo. Esto ha influido en la retribución que cada uno ha tenido y, por lo tanto, también al calcular la retribución mínima, máxima y el promedio. La empresa tuvo su cierre de ejercicio el 30 de septiembre de 2017. Por ello, el cálculo de la retribución correspondiente al año 2018 se ha realizado a partir del uno de octubre de 2017 y no a partir del uno de enero de 2018. En 2018 ha variado el número de consejeros independientes. |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Técnicas Reunidas</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 83.478             | 158.862            | 116.074                                                  | 54.239                  | 79.431             | 60.820                                                   |
| Según el IRC de la CNMV 2017, los importes de la retribución fija anual de los consejeros establecida para el ejercicio 2017 no sufrirán cambios para el ejercicio 2018.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Telefónica</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 132.000            | 279.000            | 190.143                                                  | 60.000                  | 139.400            | 87.837                                                   |
| Algunos cargos de consejeros han sufrido cambios en el nuevo ejercicio, con respecto al ejercicio anterior. El cálculo del ejercicio 2018 se ha realizado aplicando estos cambios. Según el informe de retribuciones de la CNMV 2017, los importes de la retribución de los consejeros para el ejercicio 2017 no muestran variaciones de cara al nuevo ejercicio.                                                                                                                                                                                                  |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |
| <b>Viscofán</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 146.000            | 181.000            | 154.750                                                  | 73.000                  | 90.500             | 78.833                                                   |
| Para calcular el ejercicio 2018, hemos tenido en cuenta los importes que establece el informe de retribuciones de la CNMV 2017, que a su vez no han variado con respecto al ejercicio anterior.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                    |                    |                                                          |                         |                    |                                                          |

### Comparativa de la retribución de los consejeros independientes de las compañías del IBEX (€)

| Empresa               | 2016    | 2016 vs 2017 | 2017    |
|-----------------------|---------|--------------|---------|
| Abertis               | 119.333 | ▲            | 126.875 |
| Acciona               | 115.571 | ▲            | 132.333 |
| Acerinox              | 86.221  | ▲            | 92.901  |
| ACS                   | 120.250 | ▲            | 130.200 |
| AENA                  | 11.994  | =            | 11.994  |
| Amadeus               | 142.333 | ▼            | 133.045 |
| Banco Sabadell        | 132.986 | ▲            | 150.571 |
| Banco Santander       | 312.000 | ▼            | 274.556 |
| Bankia                | 100.000 | =            | 100.000 |
| Bankinter             | 144.000 | ▲            | 146.449 |
| BBVA                  | 270.667 | ▲            | 344.000 |
| Caixabank             | 173.667 | ▼            | 165.250 |
| Cellnex               | 92.000  | ▲            | 130.000 |
| CIE Automotive        | -       | -            | -       |
| DIA                   | 86.968  | ▲            | 87.000  |
| Enagás                | 122.167 | ▲            | 149.833 |
| Endesa                | 246.200 | ▼            | 240.000 |
| Ferrovial             | 140.220 | ▲            | 148.800 |
| Grífols               | 125.000 | ▲            | 132.143 |
| IAG                   | 172.750 | ▲            | 193.125 |
| Iberdrola             | 385.444 | ▼            | 374.050 |
| Inditex               | 212.500 | ▲            | 287.500 |
| Indra                 | 137.600 | ▲            | 142.400 |
| Inmobiliaria Colonial | 185.400 | ▲            | 220.100 |
| Mapfre                | 171.200 | ▲            | 181.667 |
| Mediaset              | 125.000 | ▲            | 133.667 |
| Meliá                 | 91.673  | ▲            | 92.491  |
| Merlin Properties     | 69.167  | ▲            | 110.625 |
| Naturgy               | 224.750 | ▲            | 225.500 |
| Red Electrica         | 181.571 | ▼            | 178.019 |
| Repsol                | 327.000 | ▲            | 330.000 |
| Siemens Gamesa        | 183.240 | ▼            | 91.778  |
| Técnicas Reunidas     | 115.786 | ▲            | 116.074 |
| Telefónica            | 171.167 | ▲            | 190.143 |
| Viscofán              | 154.750 | =            | 154.750 |



#### Variación de las retribuciones respecto al año anterior

|                           | 2015         |                               | 2016         |                               | 2017         |                               |
|---------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|-------------------------------|
|                           | Promedio (€) | Variación respecto a 2014 (%) | Promedio (€) | Variación respecto a 2015 (%) | Promedio (€) | Variación respecto a 2016 (%) |
| <b>Retribución mínima</b> | 114.589      | 1%                            | 121.734      | 6%                            | 127.468      | 5%                            |
| <b>Retribución media</b>  | 152.395      | 1%                            | 160.311      | 5%                            | 168.172      | 5%                            |
| <b>Retribución máxima</b> | 194.951      | -3%                           | 218.838      | 11%                           | 233.756      | 7%                            |

La variación del promedio de retribución máxima de 2016 a 2015 alcanza el 11%, debido a que el promedio de retribución máxima de 2015 a 2014 disminuyó, de tal modo que en 2016 se ha superado el descenso del año anterior e incluso ha crecido un poco más que la cifra de 2014 (en 2016 fue 218.838 € y en 2014 fue 200.546 –sin contar ese año con la retribución del Banco Popular, en cuyo IAR 2015 apartado D1 no aparece remuneración para sus consejeros independientes en 2014–).



## ***Metodología y perfil de consejeros entrevistados***

El informe se ha elaborado a partir de una encuesta a consejeros de las principales compañías españolas que cotizan en bolsa. La información se ha recogido a través de un cuestionario que ha sido cumplimentado directamente por los propios consejeros, en la mayoría de los casos en el marco de una entrevista personal realizada por expertos de PwC.

Con el fin de llevar a cabo un tratamiento homogéneo, se ha contado con un cuestionario común para todas las entrevistas que incluye los principales bloques temáticos que incluye este informe. La mayoría de las cuestiones presentan una escala de valoración o respuestas binarias, pero también se han incluido preguntas abiertas con el fin de enriquecer la información recogida y configurar un documento más completo.

En la novena edición del informe han participado 50 miembros de más de 60 Consejos de compañías españolas cotizadas.



En cuanto al perfil de los entrevistados, las principales variables son las siguientes:

#### Género

53% hombres  
47% mujeres

#### Rango de edad

19% Menor de 50 años  
68% Entre 50 y 70 años  
13% Más de 70 años

#### Tipología de consejero

55% Independiente  
9% Independiente coordinador  
11% Ejecutivo  
6% Dominical  
6% Secretario del Consejo  
13% Otros

#### Tipología de las empresas de las que forman parte los consejeros entrevistados

55% IBEX 35  
36% Mercado continuo  
4% Otras EIP  
4% Otros (MAB, mercados internacionales, entre otros)

Para elaborar la novena edición del informe se han incorporado cuestiones candentes a lo largo de los últimos meses, pero se parte de los resultados y de las series históricas de los ocho informes anteriores, lo que permite un análisis comparativo para apreciar la evolución de las variables más significativas en materia de Gobierno Corporativo.





## ***Bibliografía***

### **Normativa en el ámbito de Gobierno Corporativo a las que se hace referencia o se ha tomado información para la elaboración del informe.**

- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (diciembre, 2014).
- Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, CNMV (febrero, 2015).
- Informe Anual de Gobierno Corporativo (ejercicio 2017) de las compañías del IBEX 35.
- Informe Anual sobre Remuneraciones de los consejeros (ejercicio 2017) de las compañías del IBEX 35.
- Estatutos Sociales de las 50 compañías cotizadas españolas que componen la muestra.
- PwC's Annual Corporate Directors Survey. The governance divide. Boards and investors in a shifting world (2017).
- Consejos de Administración de las empresas cotizadas (octava edición, octubre 2017).

# Contactos

## Programa de Consejeros de PwC España



**Ramón Abella**

Socio responsable de Consejos de  
Administración de PwC  
ramon.abella.rubio@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 684 600



**Mario Lara**

Senior advisor de PwC  
mario.lara@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 685 730



**Manuel Martín Espada**

Socio responsable de Clientes y  
mercados de PwC  
manuel.martin.espada@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 685 017



**Gemma Moral**

Socia de PwC  
gemma.moral@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 684 467



**Patricia Manca**

Socia de PwC  
patricia.manca.diaz@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 684 211



**Isabel Linares**

Senior Counselor PwC  
isabel.linareso@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 685 786



**Marta Colomina**

Managing Director  
de Marketing, RSC y  
Fundación PwC  
marta.colomina@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 684 063



**Ignacio García**

Senior Manager de PwC  
ignacio.garcia.lopez@pwc.com  
Teléfono: + 34 915 684 256







El propósito de PwC es generar confianza en la sociedad y resolver problemas importantes. Somos una red de firmas presente en 158 países con más de 250.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y transacciones. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en [www.pwc.es](http://www.pwc.es)

© 2018 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.