



# **PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO & DIRECTRICES DE VOTO ECGS 2018**

**Válido para las Juntas celebradas a partir de febrero de 2018**

Este informe es una traducción de los “ECGS CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES & VOTING GUIDELINES 2018” realizada por el equipo de CORPORANCE ASESORES DE VOTO, el socio para España y Portugal de la alianza de proxy advisors ECGS (Expert Corporate Governance Service). En caso de discrepancia prevalece la versión inglesa.

CORPORANCE elabora y publica anualmente sus propios PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y POLÍTICA DE VOTO, basados en y consistentes con los de ECGS en cuya discusión participa anualmente, y adaptados a criterios del mercado español.

Publicado por Expert Corporate Governance Service (ECGS)

6 rue d'Uzès  
Paris 75002  
France

© Expert Corporate Governance Service (2018)

Reservados todos los derechos. La reproducción o divulgación de este documento, total o parcial, con independencia de su finalidad, está expresamente prohibida sin el previo consentimiento de ECGS.

ECGS, sus socios y analistas no aceptan ninguna obligación fiduciaria ni responsabilidad por cualquier daño, directo o indirecto, derivado del hecho de haber confiado en la información contenida en este documento.

**Expert Corporate Governance Service (ECGS)** es una alianza creada en 2001.

ECGS ayuda a los inversores institucionales con carteras de activos globales a comprender la diversidad normativa en Europa, proporcionando análisis sobre gobierno corporativo y asesoramiento de voto basados en la experiencia en los mercados locales. Las estructuras de gobernanza y los derechos de los accionistas varían notablemente en los diferentes mercados europeos y no europeos, dependiendo del marco legal y de las tradiciones culturales. Conseguir políticas coherentes de voto o implicación en materia de gobierno corporativo en los distintos mercados supone un reto para los inversores globales.

La misión de ECGS es proporcionar a los inversores institucionales un análisis totalmente independiente sobre gobierno corporativo y mejorar los estándares de gobernanza en las empresas de Europa y del resto del mundo. ECGS proporciona análisis y asesoramiento armonizados que reflejan los marcos locales. Todos los análisis son realizados por expertos con un profundo conocimiento de las normas y las condiciones aplicables a nivel local.

ECGS reconoce que un enfoque de "modelo único" es inapropiado y que los inversores institucionales apoyan estándares comunes a nivel internacional. Nuestro asesoramiento de voto evalúa a las empresas con arreglo a estándares de mejores prácticas internacionalmente aceptados, como los de la OCDE, ICGN y la UE. El modelo de alianza de ECGS es único, al equilibrar las mejores prácticas locales con estándares internacionales, en base al estudio realizado por el experto del mercado local a la luz de los Principios de Gobierno de ECGS para las Compañías cotizadas.

[www.ecgs.com](http://www.ecgs.com)



## TABLA DE CONTENIDOS

<b>Introducción</b> .....	6
<b>Principios de Gobierno Corporativo 2018</b> .....	9
<b>1. Informe y Cuentas Anuales</b> .....	<b>10</b>
1.1. Transparencia general y presentación de informes.....	10
1.2. Cumplimiento con los códigos de gobernanza aplicables.....	11
1.3. Estructura del accionariado y derechos de voto .....	11
<b>2. Distribución de Ingresos y Dividendos</b> .....	<b>12</b>
<b>3. Gestión del Consejo</b> .....	<b>13</b>
<b>4. Consejo de Administración</b> .....	<b>14</b>
4.1. Elección de los miembros del Consejo.....	14
4.2. Elección del Presidente.....	17
4.3. Elección de Consejeros Ejecutivos.....	18
4.4. Elección de Consejeros no Ejecutivos.....	18
4.5. Comisiones del Consejo.....	20
<b>5. Remuneración Ejecutiva</b> .....	<b>23</b>
5.1. Información.....	23
5.2. Política general.....	24
5.3. Indemnizaciones por extinción de contrato .....	27
5.4. Pensiones y otros pagos posteriores a la jubilación.....	27
5.5. Planes de incentivos para directivos .....	28
<b>6. Planes de incentivos para empleados</b> .....	<b>30</b>
6.1. Planes de acciones para empleados .....	30
6.2. Entrega de acciones.....	30
<b>7. Remuneración de los Consejeros</b> .....	<b>31</b>
<b>8. Elección del auditor</b> .....	<b>32</b>
8.1. Independencia del auditor .....	32
8.2. Trabajos distintos de la auditoría.....	33
8.3. Auditor suplente .....	34
<b>9. Emisión y recompra de acciones</b> .....	<b>35</b>
9.1. Emisión de acciones con y sin derecho de suscripción preferente.....	35
9.2. Recompras de acciones y reducciones de capital .....	37
<b>10. Modificación de Estatutos</b> .....	<b>38</b>
<b>11. Fusiones y Adquisiciones</b> .....	<b>38</b>
<b>12. Defensas anti-OPA</b> .....	<b>39</b>
<b>13. Responsabilidad Social Corporativa</b> .....	<b>39</b>
<b>14. Otras cuestiones</b> .....	<b>39</b>
14.1. Donaciones a organizaciones políticas.....	39
14.2. Liberalidades y gastos no deducibles .....	39
<b>15. Propuestas y contrapropuestas de los accionistas</b> .....	<b>40</b>
<b>16. Juntas Generales Extraordinarias</b> .....	<b>40</b>

<b>Directrices de Voto 2018</b> .....	41
<b>1. Información Financiera</b> .....	<b>42</b>
1.1. Informe y cuentas anuales.....	42
1.2. Distribución de Ingresos y Dividendos .....	42
1.3. Gestión del Consejo .....	44
1.4. Operaciones Vinculadas .....	45
<b>2. Consejo de Administración</b> .....	<b>46</b>
2.1. Elección de Consejeros (Ejecutivos o no Ejecutivos) .....	46
2.2. Elección o reelección del Presidente del Consejo de Administración.....	49
2.3. Elección o reelección de Consejeros Ejecutivos.....	50
2.4. Reelección de miembros de las Comisiones del Consejo.....	51
2.5. Elección o reelección de los Consejeros sin derecho a voto.....	52
2.6. Aprobación del tamaño del Consejo de Administración.....	53
2.7. Cambio en la duración del cargo de Consejero.....	53
2.8. Elección de los Consejeros por listas.....	53
2.9. Cese de Consejeros.....	53
<b>3. Auditores Externos</b> .....	<b>55</b>
3.1. Elección o reelección de auditores .....	55
3.2. Aprobación de los honorarios de los auditores.....	56
<b>4. Remuneración</b> .....	<b>57</b>
4.1. Remuneración de los directivos.....	58
4.2. Planes de incentivos para empleados .....	63
4.3. Remuneración de Consejeros no Ejecutivos.....	63
<b>5. Estructura del Capital</b> .....	<b>65</b>
5.1. Estructura del capital social.....	65
5.2. Recompra de acciones .....	69
<b>6. Fusiones, Adquisiciones y Reestructuraciones</b> .....	<b>71</b>
<b>7. Derechos de accionistas y cambios en los Estatutos</b> .....	<b>72</b>
7.1. Cambios en las directrices de voto .....	72
7.2. Umbral de propiedad de acciones .....	72
7.3. Introducción de medidas anti-OPA .....	72
7.4. Otras modificaciones de los Estatutos .....	72
<b>8. Propuestas de los accionistas</b> .....	<b>73</b>
<b>9. Otros asuntos</b> .....	<b>74</b>
9.1. Resoluciones fuera del orden del día.....	74
9.2. Donaciones a organizaciones políticas (Reino Unido) .....	74
9.3. Liberalidades y gastos no deducibles.....	74
9.4. Aprobación de cláusulas de cambio de control en contratos de financiación.....	74
9.5. Elección o reelección del Representante Independiente (Suiza) .....	74

# INTRODUCCIÓN

## NUESTRO ENFOQUE

La aplicación de los principios de ECGS está diseñada para adaptarse a cada mercado local y a sus circunstancias particulares. ECGS considera que las Compañías deben esforzarse por cumplir, como mínimo, con los códigos de gobierno corporativo del mercado local. Sin embargo, las empresas deben esforzarse por ir más allá de las prácticas locales cuando sea posible y trabajar para emular las mejores prácticas nacionales e internacionales tanto en el gobierno corporativo como en la responsabilidad corporativa. Mientras que los principios de ECGS están redactados de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, el asesoramiento de voto se adaptará a las circunstancias particulares de cada Compañía y al contexto en el cual ésta opera.

ECGS busca asegurar la coherencia y la imparcialidad en el asesoramiento de voto. Sin embargo, los principios de gobernanza y las directrices de voto pueden no ser factibles en todos los casos y, por tanto, en situaciones concretas, los socios de ECGS ejercerán su propio juicio. No obstante, ECGS se reserva el derecho de modificar las recomendaciones de la votación ante circunstancias imprevistas.

En general, las recomendaciones de voto son las siguientes:

**A FAVOR:** La propuesta refleja buenas prácticas y no es contraria a los intereses de los accionistas.

**EN CONTRA** o **EN BLANCO:** La propuesta no refleja buenas prácticas y se considera contraria a los intereses a largo plazo de los accionistas.

**ABSTENCIÓN** (sólo aplicable en ciertas jurisdicciones): La propuesta plantea objeciones que no se consideran suficientes para justificar la oposición.

Como norma general, ECGS no está a favor de la abstención en las Juntas Generales. A este respecto, se recomienda a los analistas que traten de dar una recomendación “a favor” o “en contra” en todos los casos. Sin embargo, en ciertas jurisdicciones la abstención cuenta como un voto “en contra” de la propuesta. Para estas jurisdicciones, ECGS puede llegar a recomendar a los accionistas la abstención sobre ciertas propuestas siempre que dicha acción esté adecuadamente justificada.

Los Principios de Gobierno Corporativo de ECGS deben leerse juntamente con sus Directrices de Voto.

## INVERSIÓN RESPONSABLE

El voto de los accionistas es una herramienta única para mitigar el riesgo de inversión. Desde 2001, ECGS ha desarrollado una revisión exhaustiva de las mejores prácticas europeas en gobierno corporativo, respondiendo activamente a importantes consultas de la Comisión Europea sobre gobernanza, banca y remuneración. Tras participar en la elaboración del *UK Stewardship<sup>1</sup> Code para*

---

<sup>1</sup> “*Stewardship*” puede definirse como “*administración responsable de algo encomendado a nuestro cuidado*”. Otras definiciones ponen énfasis en los aspectos de “responsabilidad” o “vigilancia” inherentes a una diligente administración. Así, la definición del FRC como “*responsabilidad de los*

*inversores institucionales* en julio de 2010, ECGS reiteró su pleno apoyo a la revisión de dicho Código, haciendo hincapié en la importancia de un compromiso activo entre los inversores y la dirección de las Compañías ([ver la respuesta de ECGS al UK Stewardship Code](#)). ECGS promueve sus principios y acoge con satisfacción el desarrollo de un ‘Stewardship Code’ europeo.

En octubre de 2013, Proxinvest, socio francés de ECGS, participó en la redacción del **Código de Conducta y Principios de Buenas Prácticas para los Asesores de Voto**. ECGS animó a todos los miembros de la industria, así como a los gestores de activos y a sus propietarios a contribuir a la consulta, y ratificó el código.

En 2014, ECGS comentó la propuesta de la Comisión Europea de enmendar la Directiva de derechos de los accionistas de 2007. Entre otras recomendaciones, ECGS apoya firmemente la iniciativa de la Comisión de aumentar la eficiencia de la cadena de intermediarios en el proceso de voto. ECGS también aprovechó la oportunidad para comentar la sugerencia de la Comisión sobre los servicios de análisis de voto.

Los accionistas y los gestores de activos son responsables de supervisar el riesgo de inversión y cumplir con sus obligaciones como propietarios. Las inversiones basadas en planteamientos a corto plazo pueden socavar la visión a largo plazo y el voto responsable. ECGS considera que los inversores institucionales que piden transparencia y rendición de cuentas a las empresas deberían, a su vez, responsabilizarse de sus propias prácticas de gobierno corporativo, incluyendo el nivel de independencia de su voto para sus inversiones. Además de animar a sus clientes a votar en todas las jurisdicciones, ECGS defiende los procedimientos de voto transfronterizo y promueve la transparencia entre los inversores institucionales apoyando la publicación de sus políticas de gobierno corporativo y voto, incluyendo todos sus registros de voto.

## TRATAMIENTO IGUALITARIO DE LOS ACCIONISTAS

Los países europeos muestran diferencias importantes con respecto a la estructura social en función del grado de dispersión de la propiedad de sus empresas cotizadas y la presencia de grandes accionistas. Mientras que la cuestión principal en las empresas con un accionista dominante es la protección de los accionistas minoritarios, en el caso de las empresas con propiedad muy dispersa, lo más importante es reforzar los derechos de todos los accionistas y la responsabilidad de los administradores. ECGS apoya el principio fundamental del tratamiento igualitario de todos los accionistas. Los informes de ECGS destacarán la presencia de accionistas dominantes en las empresas y las cuestiones de gobierno corporativo que se derivan de ello.

En línea con la noción de tratamiento igualitario, el principio de “una acción, un voto” es de suma importancia para el sistema democrático de los accionistas. ECGS no apoyará ningún intento de implementar derechos de voto múltiple, acciones sin voto o similares con el fin de defender este principio.

Todos los accionistas que posean acciones con derecho a voto, sin importar el tamaño de su participación, deben tener derecho de asistir a la Junta de accionistas,

---

*inversores consistente en votar, vigilar y relacionarse con las Compañías en materia de estrategia, riesgo, resultados, estructura de capital y gobierno corporativo, incluyendo remuneración”, o del ICGN como “administración responsable de algo encomendado a nuestro cuidado”.*

formular preguntas, presentar propuestas y votar en la propia reunión. Los informes de ECGS destacarán cualquier limitación al respecto.

## **PUBLICACIÓN DE LOS RESULTADOS DE VOTO**

Las empresas (o los organismos reguladores designados) deben publicar los detalles de los votos emitidos o los “*proxies*” (poderes de representación) recibidos. Las cifras publicadas deben incluir el número de acciones y / o derechos de voto que se ejercieron en relación con cada punto de la Junta y el grado de apoyo, abstención (cuando proceda) y oposición, así como la participación total.



# **PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO 2018**

# 1. INFORME Y CUENTAS ANUALES

---

## 1.1. Transparencia general y presentación de informes

Las Compañías están obligadas a revelar a su debido tiempo toda la información necesaria y relevante que permita a los inversores y demás interesados evaluar su desempeño, modelo de negocio, estrategia, posición financiera y perspectivas a largo plazo. Esta información también debería ayudar a los inversores a identificar los riesgos y las fuentes de creación de riqueza.

ECGS espera que la información por parte de la Compañía sea veraz e incluya previsiones. Además, las empresas deben divulgar información ambiental, social y de gobernanza que sea consecuente con su estrategia y desempeño. Se recomienda encarecidamente el uso de indicadores clave de rendimiento con el fin de proporcionar a los accionistas una visión histórica del desempeño.

Además de informar sobre datos financieros, las Compañías deben proporcionar información adicional sobre una variedad de temas, tales como:

- Estrategia corporativa
- Indicadores Clave de Rendimiento (financieros y operacionales)
- Gobierno Corporativo
- Estructura social
- Política y acuerdos de remuneración
- Políticas relacionadas con la auditoría
- Políticas sobre empleo, temas ambientales, sostenibilidad, aspectos sociales y ética empresarial.
- Cuestiones polémicas surgidas en el ejercicio
- Conflictos de interés, operaciones vinculadas y por cuenta propia
- Procedimientos de control interno

ECGS está comprometida con la transparencia y, en consecuencia, insta a las empresas a que pongan a disposición (en forma electrónica y previa solicitud) toda la documentación pertinente que los accionistas puedan requerir para tomar una decisión informada sobre las propuestas de acuerdos presentadas a las Juntas Generales. Es recomendable proporcionar esta documentación en inglés junto con el idioma local con el fin de ayudar a los accionistas internacionales en su toma de decisiones.

Es de suma importancia convocar la Junta General con tiempo suficiente, ya que permite a los accionistas analizar eficazmente las cuestiones a abordar y establecer la responsabilidad de los Consejeros. A tal efecto, ECGS considera que la convocatoria debe estar a disposición de los accionistas por lo menos un mes antes de las Juntas Generales Anuales y extraordinarias.

La divulgación tardía, las omisiones materiales u otras deficiencias relacionadas, como la ausencia de detalles sobre la estructura de la propiedad, obligarán a ECGS a oponerse a la aprobación del informe anual y los estados financieros consolidados.

## **1.2. Cumplimiento con los códigos de gobernanza aplicables**

Las empresas deben proporcionar a los accionistas una declaración oficial detallando su nivel de cumplimiento con todos los códigos aplicables de gobierno corporativo. La votación sobre la aprobación de la gestión social, el informe anual y los estados financieros consolidados constituye una ocasión ideal para que los accionistas manifiesten sus preocupaciones sobre el gobierno corporativo y los informes de cumplimiento.

Un incumplimiento significativo del código local o la no declaración de conformidad con los requisitos del mercado local obligará a ECGS a oponerse a la adopción de las resoluciones antes mencionadas. ECGS también penalizará cualquier declaración incompleta de cumplimiento con omisiones significativas o cualquier incumplimiento de las principales cuestiones estructurales.

## **1.3. Estructura del accionariado y derechos de voto**

La estructura de capital debe ser claramente divulgada, incluyendo los derechos de voto y otros derechos vinculados a cada clase de acciones en circulación. Se deben divulgar también los principales accionistas y sus derechos de voto, así como las participaciones cruzadas o los acuerdos de voto.

ECGS apoya firmemente el principio de "una acción, un voto" que sostiene la noción democrática de que los derechos de los accionistas y el poder de voto deben ser proporcionales al nivel de propiedad. La violación de este principio fundamental será identificada y debidamente resaltada en los informes de ECGS. Contrariamente a la extendida creencia de que las acciones de voto múltiple promueven la lealtad de los accionistas y la inversión a largo plazo, el abandono del principio "una acción, un voto" es con frecuencia utilizado por los accionistas mayoritarios para consolidarse entre ellos y controlar las juntas generales en detrimento de los accionistas minoritarios. Además, los estudios y la evidencia empírica abundan en ejemplos de alternativas viables para combatir el cortoplacismo en los mercados de capital sin tener que recurrir a los derechos de voto múltiple. Estas medidas podrían incluir la emisión de acciones de lealtad (loyalty shares).

La existencia de accionistas de control con derechos privilegiados de representación en el Consejo crea conflictos de interés y resulta necesario que existan garantías para los accionistas minoritarios y no significativos. ECGS revisará el número de representantes de los accionistas en el Consejo y ejercerá presión en contra de la sobrerrepresentación de los accionistas significativos.

## 2. DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS Y DIVIDENDOS

---

ECGS apoya firmemente el principio de un trato justo y equitativo de todos los accionistas en la distribución de dividendos como uno de los principios clave de un gobierno corporativo efectivo.

Los miembros de ECGS evaluarán los dividendos caso por caso. ECGS considera que los accionistas deben tener una oportunidad anual de votar sobre la política de dividendos de cada sociedad. En principio, ECGS considera que los dividendos deben estar cubiertos por los resultados consolidados y/o el flujo de caja libre y apoyados por un sólido balance en términos de solvencia y apalancamiento.

Los miembros de ECGS también pueden tener en cuenta la práctica del mercado local, las desviaciones significativas de la distribución comparativa del sector, las variaciones interanuales significativas en los dividendos, el flujo de caja libre y el '*pay-out*'. Al evaluar lo anterior, se hará hincapié en la justificación del Consejo para el dividendo propuesto y en cualquier explicación de cambios significativos en la política de dividendos.

La divulgación de la política de dividendos es importante para la evaluación de los inversores sobre sus inversiones. Los dividendos son parte integrante del rendimiento a largo plazo y una política de dividendos publicada oficialmente permite a los inversores optimizar la planificación financiera y la distribución de cartera.

ECGS insta a los Consejos a asumir la responsabilidad de establecer una política sostenible de dividendos a largo plazo. Ser transparente con respecto a una política de dividendos mejora el gobierno corporativo y demuestra a los inversores que la Compañía tiene un plan coherente de asignación de capital y cuenta con una sólida base financiera.

La divulgación de estos datos debe describir cómo la política de dividendos se relaciona con los objetivos estratégicos y, además, incluir cualquier limitación significativa de los dividendos, incluyendo consideraciones estructurales, legales, contables, fiscales y operacionales.

### 3. GESTIÓN DEL CONSEJO

---

Las propuestas de liberar de responsabilidades a los Consejeros por sus actividades o de aprobación / ratificación de su gestión figuran en las agendas de las Juntas Generales de muchos mercados europeos. A menudo se considera un simple elemento de rutina. Estas resoluciones son muy similares en las convocatorias de Juntas en diferentes mercados, lo que ha conducido a la percepción errónea de que las implicaciones de las decisiones de votación sobre estas propuestas son las mismas en toda Europa.

El punto común es que la exoneración constituye una aceptación formal de los hechos presentados. Por tanto, los accionistas deben aprobar la gestión de los asuntos de la Sociedad por parte del Consejo de Administración durante el ejercicio analizado.

La aprobación de la gestión puede ser un tema obligatorio de la Junta General anual en algunas jurisdicciones (como en Finlandia) o constituir una expresión de confianza solicitada por las empresas sin ningún requisito legal para ello (como en Francia).

Sin embargo, la aprobación de la gestión entraña diferentes consecuencias prácticas de acuerdo con el marco jurídico local. En algunas jurisdicciones como Austria, Alemania, Francia y España, la aprobación de la exoneración no es vinculante y no impide que los accionistas presenten una demanda por daños y perjuicios contra los Consejeros. Aunque cualquier decisión de la Junta General no puede invalidar las acciones legales contra los Consejeros por supuestas conductas indebidas o negligencia, la exoneración de responsabilidad en ciertas jurisdicciones puede debilitar el recurso de los accionistas (y / o de otras partes) contra los Consejeros. En otros mercados donde la exoneración es vinculante, puede obstaculizar las demandas legales contra los Consejeros.

Considerando que la aprobación de la exoneración implica una aceptación formal de los actos de gestión publicados por la Sociedad y tiene diferentes significados y consecuencias jurídicas en distintos mercados, el nivel de importancia se define en función del marco jurídico de cada mercado local. Como regla general, ECGS rechazará la exoneración cuando:

- Existen serias dudas sobre la conducta de los Consejeros o las relaciones con las partes interesadas: los empleados, la comunidad, la salud, la seguridad y el medio ambiente;
- Cuando se identificaron fallos graves en relación con el sistema de remuneración y no se concedió a los accionistas el derecho de voto sobre el mismo;
- Se solicita la aprobación de la exoneración a pesar de la ausencia de requisito legal para ello.

## 4. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---

La diferencia más clara en la estructura corporativa en Europa está entre las empresas con un Consejo de dos niveles, donde las funciones ejecutivas y de supervisión están divididas, y el Consejo unitario, con Consejeros con o sin funciones ejecutivas. Otras diferencias surgen en el equilibrio de poderes, en la toma de decisiones y en la rendición de cuentas. Adicionalmente, en algunas jurisdicciones europeas, los empleados tienen derecho legal a la representación en el Consejo sin que estos miembros estén necesariamente sujetos a la aprobación de los accionistas.

### 4.1. Elección de los Miembros del Consejo

#### Información

La divulgación de información acerca de los Consejeros y los Consejos es fundamental para permitir a los accionistas tomar un buen juicio al elegir y reelegir a los mismos. ECGS considera que la siguiente información debe ser divulgada como requisito mínimo:

- Nivel de independencia;
- Registro de asistencia individual de los Consejeros en las reuniones del Consejo y de las Comisiones;
- Procedimientos establecidos para las evaluaciones del Consejo y del Consejero, así como la planificación de la sucesión;
- Condiciones del actual Consejero;
- Biografías de todos los Consejeros, incluyendo la edad, las competencias básicas, las cualificaciones y antecedentes profesionales (antes y en la empresa), las posiciones actuales y recientes significativas en el ámbito público, comercial y político; intereses en el capital de la Sociedad o grupo, tanto reales como contingentes;
- Términos contractuales o términos incluidos en cartas de nombramiento para cada Consejero;
- Cualquier factor que pueda comprometer la independencia del Consejero;
- Justificación de nombramiento o reelección de un candidato;
- Proceso de nominación y elección o reelección del Consejero.

#### Duración del mandato

Al ser responsables de su desempeño ante los accionistas, los Consejeros deben ser evaluados de manera regular. Un buen gobierno corporativo requiere que los Consejeros sean elegidos en la Junta General Anual para mandatos específicos y sometidos a reelección a intervalos regulares, sujeto a una evaluación continua de su desempeño.

Dado que la práctica del mercado y los requisitos legales difieren ampliamente en toda Europa, ECGS recomienda generalmente un mandato máximo aceptable de cuatro años y que los nombramientos sean escalonados. Sin embargo, el ECGS aceptará un plazo de cinco años en países donde está respaldado por disposiciones legales.

#### Tamaño del Consejo

El Consejo no debe ser tan grande hasta el punto de ser ingobernable. El Consejo debe tener un tamaño suficiente para la empresa respectiva, de manera que el equilibrio de habilidades y experiencia sea apropiado para los requerimientos del negocio y que los cambios en la composición del Consejo puedan ser manejados sin dilaciones indebidas.

## **Función de las Comisiones del Consejo**

ECGS exige que todas las empresas establezcan Comisiones permanentes de Auditoría, Remuneración y Nombramientos. Establecer otras Comisiones, p.e. un Comité de Riesgos en las instituciones financieras, puede ser apropiado en ciertos casos. Los reglamentos de cada Comisión deben ponerse a disposición del público.

La composición de las Comisiones, la frecuencia de las reuniones y los registros de asistencia individual (incluidos los demás participantes invitados) deben ser divulgados en los informes anuales.

## **Número de cargos externos de los Consejeros**

ECGS considera que debe garantizarse a los accionistas que los Consejeros dispongan de tiempo suficiente para dedicarse a la Sociedad en caso de circunstancias excepcionales y para asistir a las reuniones con preaviso. Con este fin, la divulgación completa de otros cargos debe ser proporcionada en las declaraciones de representación, junto con el registro de la asistencia de cada Consejero a las reuniones del Consejo y de las Comisiones. Algunos códigos europeos de gobierno corporativo establecen límites en el número de cargos externos que pueden tener los Consejeros. ECGS tendrá en cuenta los compromisos de tiempo extraordinario y la asistencia efectiva a las reuniones del Consejo y de las Comisiones a la hora de hacer una recomendación de voto.

ECGS considera excesivo que el número de cargos significativos ocupados por Consejeros no Ejecutivos o miembros del Consejo de supervisión sobrepase:

- Cinco puestos no ejecutivos; o
- Un puesto ejecutivo y un puesto (externo) no ejecutivo. En este caso, ECGS se opondrá a los cargos externos ocupados por el Consejero Ejecutivo en otras empresas cuando se sometan a votación.

Los puestos externos significativos incluyen cargos ejecutivos o no ejecutivos en Compañías cotizadas o grandes organizaciones nacionales y / o internacionales. Esta regla no se aplicará a los administradores de Sociedades de inversión o fideicomisos y no incluye puestos en filiales o entidades sin ánimo de lucro.

Al evaluar el impacto de los mandatos acumulativos sobre la carga de trabajo, ECGS prestará especial atención a los compromisos de trabajo de las Comisiones de Auditoría. Por otra parte, cualquier presidencia en las Sociedades cotizadas siempre se contará como equivalente a dos miembros del Consejo.

Cuando el código de gobierno corporativo aplicable sea más estricto que las directrices de ECGS, se aceptará un número menor de puestos en Consejos de acuerdo con dicho código.

## **Un puesto en el Consejo por Consejero**

En los casos en que un Consejero tenga más de un puesto en un solo Consejo junto con los votos correspondientes (normalmente un puesto como persona física y otro como representante de una persona jurídica), ECGS se opondrá a su elección o reelección. Si ambos se proponen para la elección en la misma Junta General, se recomendará un voto en contra de la persona jurídica y un voto a favor de la persona física, siempre que no existan otras cuestiones a tener en cuenta.

Si bien estos casos son raros, se han identificado algunos ejemplos en Bélgica y Francia. Esta práctica no es coherente con el buen gobierno corporativo, ya que proporciona

derechos de voto doble en el Consejo y, en consecuencia, aumenta la influencia directa en las decisiones del Consejo.

### **Asistencia insuficiente**

El Consejo debe reunirse regularmente para desempeñar sus funciones con eficacia. El informe anual y el resto de la información a disposición de los accionistas deben incluir una declaración de cómo funciona el Consejo, incluyendo una descripción del alcance de la toma de decisiones. El número de reuniones del Consejo y de sus Comisiones también se debe divulgar, así como el promedio y los registros de asistencia individual de los Consejeros.

Se espera que los Consejeros asistan y participen efectivamente en las reuniones del Consejo y las Comisiones en las que sirvan. Se espera asistencia física en reuniones regulares. Aunque se puede aceptar una participación telefónica u otra forma de participación por medios electrónicos, la asistencia física siempre es preferible.

ECGS insta a los Consejeros a asistir a las Juntas Generales, especialmente cuando sus cargos estén siendo objeto de elección o reelección.

La información sobre el número de reuniones del Consejo y de las Comisiones y los registros de asistencia individuales permite a los accionistas evaluar la eficiencia del Consejo. ECGS considera que el hecho de que los Consejeros no asistan al 25% o más de todas las reuniones sin una justificación adecuada es un nivel de asistencia insuficiente, y se opondrá en consecuencia a su reelección y / o a la aprobación de la gestión del Consejo. Debe prestarse especial atención a los registros de asistencia de los Comisión de Auditoría.

### **Diversidad en los Consejos**

ECGS anima a los Consejos a nombrar nuevos Consejeros del más amplio espectro posible de candidatos. Los nombramientos deben efectuarse, por mérito, en función de criterios objetivos y teniendo debidamente en cuenta un adecuado equilibrio de habilidades y experiencia dentro de la Compañía, así como por la diversidad del Consejo, incluyendo el sexo.

Se revisará la transparencia de los procesos de nominación y nombramiento. ECGS apoyará propuestas externas que aboguen por una mayor diversidad en el Consejo si el calendario y el porcentaje solicitado son apropiados. La preocupación sobre una notable falta de transparencia en el proceso de nombramiento o un número insuficiente de mujeres en el Consejo se expresarán durante la elección del Presidente de la Comisión de Nombramientos. En general, el ECGS solicitará una tasa mínima de mujeres del 30%. Los accionistas deben tener en cuenta que, en ciertas jurisdicciones donde las estructuras del Consejo de dos niveles son la norma, se puede hacer una excepción a esta regla.

### **Elección y reelección de los miembros del Consejo**

La composición y eficacia del Consejo es un elemento crucial para determinar el desarrollo de la empresa. ECGS cree que es fundamental que todos los Consejeros sean nombrados de forma individual y regular.

El asesoramiento de voto en los informes de ECGS tiene en cuenta la estructura general del Consejo en términos de composición, separación de poderes, proporción entre Consejeros Ejecutivos e independientes y Comisiones del Consejo.

Los informes de ECGS también se centran en aspectos como los nombramientos de los Consejeros, que pueden ser claramente evaluados: el proceso por el cual se nombra a los mismos, sus condiciones contractuales, su independencia (en el caso de los no Ejecutivos)



y la provisión de información suficiente para permitir un claro juicio sobre su experiencia y sus posibles conflictos de intereses. Esta información deberá facilitar los siguientes parámetros para la toma de decisiones:

- Todas las conexiones y relaciones pasadas y presentes entre Consejeros y accionistas de control deben estar claramente identificadas;
- Se debe revelar la existencia y los términos de cualquier acuerdo de relación;
- Una mayoría del Consejo no debería tener ninguna relación con los accionistas principales;
- El Presidente del Consejo de Administración no debería tener ninguna relación con los principales accionistas en función de la estructura de capital de la Sociedad;
- Todos los Consejeros, incluidos los nombrados por los accionistas de control, deben ser objeto de cese por turnos;

ECGS apoya firmemente los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas, en los que se afirma que "es de vital importancia un sólido proceso de nombramientos para la eficacia del Consejo y en el que los accionistas tengan un rol activo que ejercer". Uno de los derechos fundamentales de los accionistas es designar candidatos para su nombramiento. Estos candidatos, sujetos a un requisito de mantener un cierto porcentaje de las acciones con derecho a voto en circulación de la Compañía, deben ser nominados directamente en representación de la Compañía. Se debería permitir a los accionistas que coordinen y agreguen sus acciones para alcanzar el umbral requerido.

ECGS cree que los accionistas deben tener un voto regular separado de la elección de cada Consejero, con cada candidato aprobado por una mayoría simple.

### **Elecciones de Consejeros por listas**

ECGS considera que el nombramiento de Consejeros mediante listas, en las que el número de nominados es igual al número de vacantes y en donde todos los nominados han sido seleccionados por el Consejo existente, a menudo con la influencia del CEO, no comporta un verdadero sistema de democracia para los accionistas.

ECGS rechazará este tipo de elección y hará una excepción en los países donde sea obligatorio por ley y, por consiguiente, los Consejeros no puedan ser elegidos de forma individual. En estos mercados, el ECGS evaluará cada posición individual que se presente y se opondrá a la elección de todo el Consejo si no hay suficiente independencia y sólo hay una lista de candidatos para la elección. Si se propone más de un nombramiento, ECGS apoyará aquel que mejore el nivel de independencia. Si no existen más opciones, y ninguna de ellas mejora la composición del Consejo, ECGS se opondrá a todas las listas. Además, es tarea de las sociedades divulgar la identidad de los Consejeros que ocuparán la posición de Presidente del Consejo y otros puestos relevantes dentro de cada lista.

Cuando ECGS tenga suficientes razones para abstenerse u oponerse a la elección de cualquier Consejero, se reflejará en la recomendación general. ECGS también se opondrá a una lista de Consejeros en caso de haberse producido alguna controversia o acciones de uno o más Consejeros consideradas perjudiciales para los intereses de los accionistas.

## **4.2. Elección del Presidente**

El Presidente es responsable del liderazgo del Consejo y garantiza que desempeña sus funciones con eficacia. ECGS considera que la elección de un Presidente independiente es el modelo de buen gobierno corporativo.

Por principio, ECGS considera que debe haber una clara división de responsabilidades entre la presidencia del Consejo y la dirección ejecutiva de la Compañía. Esta división debe estar claramente establecida, por escrito y acordada por el Consejo.

Dados los serios problemas de concentración de poder que se derivan de la combinación de las funciones de Presidente y Consejero Delegado, la decisión de combinar las funciones debe justificarse públicamente. ECGS se opondrá a la combinación de las funciones de Presidente y CEO en una persona a menos que sea temporal y adecuadamente justificada. En los casos en que las posiciones son ocupadas por la misma persona, es muy importante que haya un fuerte elemento independiente en el Consejo a través del nombramiento de un Consejero Coordinador y una mayoría de Consejeros Independientes. Además, la existencia de procedimientos sólidos tales como reuniones del Consejo sin la presencia de Consejeros Ejecutivos deberían ser puestos en práctica para asegurar que el Consejo funcione de manera efectiva y que se discutan los temas relevantes. Otros factores a considerar incluirían el número de Consejeros Independientes en las Comisiones del Consejo.

Además, ECGS cuestiona la práctica en la que un CEO se convierta en el Presidente del Consejo de Administración o del Consejo de Supervisión. Si bien esto puede dar continuidad, se corre el riesgo de socavar la función de supervisión del Consejo y puede inhibir una evaluación objetiva de la gestión y la estrategia, así como las iniciativas del nuevo Presidente. Un ex CEO no debe ser nombrado Presidente de la misma Compañía, a menos que el Consejo provea justificaciones claras y garantice que el anterior CEO no será nombrado nuevamente como Presidente en la siguiente Junta General Anual disponible. La mejor práctica dicta que las Compañías esperen un período de tiempo razonable antes de hacer tal nombramiento.

### **4.3. Elección de Consejeros Ejecutivos**

Debería haber una clara división de responsabilidades en la cúpula de la Compañía entre la gobernanza del Consejo y la responsabilidad ejecutiva. Nadie debe tener un poder de decisión sin restricciones.

El Consejo debe incluir una combinación adecuada de Consejeros Ejecutivos y no Ejecutivos (y, en particular, Consejeros no Ejecutivos independientes) de forma que ningún Consejero o grupo de Consejeros pueda dominar la toma de decisiones del Consejo.

#### **Número excesivo de Ejecutivos en el Consejo**

El número de Consejeros Ejecutivos en el Consejo de Administración debe estar en línea con las mejores prácticas locales de mercado. ECGS también tendrá en cuenta el nivel general de independencia en el Consejo y las indemnizaciones por cese al votar sobre los Consejeros Ejecutivos.

#### **Insuficiente tiempo disponible**

No se considera que los Consejeros Ejecutivos que mantienen más de un cargo no ejecutivo tengan el tiempo suficiente para desarrollar de manera efectiva sus responsabilidades. ECGS se opondrá por tanto a estos mandatos a la hora de su reelección.

### **4.4. Elección de Consejeros no Ejecutivos**

El Consejo y sus Comisiones deben tener el equilibrio apropiado de habilidades, experiencia, independencia y conocimiento de la Compañía para que puedan desempeñar sus respectivas funciones y responsabilidades de manera efectiva.

Los Consejeros independientes tienen un papel crucial en la revisión del desempeño de los miembros Ejecutivos. También aportan una perspectiva externa a las cuestiones en las que los Consejeros Ejecutivos se enfrentan a un conflicto de intereses real o potencial, como la remuneración, los cambios propuestos en el control, las adquisiciones o la función de auditoría. También fortalecen el Consejo ampliando su gama de experiencias. Tales Consejeros deben ser remunerados adecuadamente para reflejar sus responsabilidades, pero debe tenerse en cuenta el riesgo de que la independencia se vea perjudicada por la dependencia de honorarios u otras remuneraciones. ECGS considera que los Consejeros deben invertir al menos una parte sustancial de sus honorarios en acciones de la Compañía para alinearse con los intereses a largo plazo de los accionistas.

Como regla general, el ECGS mantendrá un umbral de independencia de al menos el 50% de todos los miembros del Consejo, incluidos los representantes de los empleados (se aplicará una regla especial a los Consejos con alto nivel de representación de los trabajadores, denominado "sistema de codeterminación"), a menos que el código de gobierno corporativo aplicable recomiende una tasa de independencia más alta.

En los países donde existe un requisito legal para que los representantes de los empleados constituyan de un tercio a la mitad del Consejo (sistema de codeterminación), ECGS mantendrá el requisito mínimo de independencia en al menos el 33% de los miembros del Consejo. Además, en las jurisdicciones en las que los representantes de los trabajadores forman parte del Consejo a pesar de que no exista ningún requisito legal para hacerlo, ECGS podrá también aceptar una tasa de independencia de al menos el 33%.

Aunque ECGS apoya el nombramiento de representantes de accionistas significativos, ningún accionista debe estar sobrerrepresentado ni tener el control del Consejo.

### **Criterios de independencia para los miembros del Consejo de Administración**

Los factores que pueden comprometer la independencia según ECGS son los siguientes:

- Un antiguo cargo ejecutivo dentro de la Compañía o grupo (incluyendo adquisiciones importantes) o un contrato de trabajo desde menos de cinco años, excepto para el CEO que siempre se considerará afiliado;
- Una asociación con el negocio durante doce años (nueve años en el Reino Unido, Irlanda e Italia);
- Relación a través de sangre, matrimonio o equivalente con otros Consejeros, gerentes, accionistas importantes o asesores de la Compañía;
- Elección efectuada de manera diferente a la de una Comisión de Nombramientos apropiadamente constituida o a través de un proceso independiente equivalente;
- Una conexión material con un asesor profesional que incluye auditores de la Compañía desde menos de cinco años;
- Un contrato paralelo que incluya honorarios, opciones sobre acciones u otras remuneraciones condicionadas, pagos de consultoría, beneficios de pensiones o beneficios de transacciones con partes relacionadas por encima de un umbral material;
- Recibo de una remuneración similar por parte de un tercero en relación con la dirección;

- Cruce de Consejeros o vínculos significativos con otros Consejeros a través de la participación en otras Sociedades u organismos;
- Un cargo senior actual o reciente con un puesto político o de caridad al que la Compañía hace o de la cual la Compañía recibe contribuciones materiales;
- El Consejero ostenta una participación significativa (3% o superior) directa en el capital de la Compañía o es un Ejecutivo o persona vinculada con un accionista significativo (participación indirecta);
- Participación actual o reciente (desde menos de tres años) en un nivel superior de otra entidad con un interés financiero o comercial material en la Sociedad, ya sea a través de una participación social o familiar o como cliente, proveedor, banquero, socio de la empresa conjunta o competidor u otra parte interesada relevante;
- Una persona designada o representante de un grupo distinto de los accionistas en su conjunto;
- Adjudicación de una remuneración superior a una cantidad que pudiera comprometer la independencia;
- No se considera independiente por la Compañía;

#### 4.5. Comisiones del Consejo

Las Comisiones del Consejo son un componente clave de un buen gobierno corporativo. Las Comisiones de Auditoría, Nombramientos y Retribuciones desempeñan un papel crucial para garantizar la eficacia, la objetividad y la independencia.

Las tareas y obligaciones del Consejo de Administración han aumentado en los últimos años y no se puede esperar que todos los Consejeros tengan el mismo grado de experiencia en todos los campos. La extensión de los negocios de la Compañía puede requerir que algunos Consejeros se concentren particularmente en asuntos específicos. Además, el Consejo ganará en eficiencia si el trabajo se comparte entre sus miembros; esto es importante en empresas más grandes y diversificadas. Por último, en algunos ámbitos en los que es probable que surjan conflictos de intereses (auditoría, remuneración, nombramiento), los Consejeros independientes desempeñan un papel clave de supervisión.

El establecimiento de Comisiones separadas del Consejo es uno de los medios para abordar esas cuestiones. Sin embargo, estas Comisiones no sustituyen al Consejo en lo que respecta a asuntos que son de su competencia exclusiva.

Aunque la creación de una Comisión de Auditoría es obligatoria para todas las empresas cotizadas, el establecimiento de Comisiones de Nombramientos y Remuneración no es obligatorio en la mayoría de las jurisdicciones, si bien en muchas de ellas se recomienda el establecimiento de estas Comisiones, integradas por la totalidad o una mayoría de Consejeros independientes.

ECGS recomendará oponerse a la reelección de los Presidentes y / o miembros a las Comisiones antes mencionadas si se plantea una duda significativa con respecto a:

- Estados financieros consolidados y / o informes de cumplimiento;
- El informe de remuneraciones, la política de remuneración y / o la ausencia de propuestas sobre el informe de remuneración;
- La independencia y / o diversidad del Consejo;

- Si el mandato de los Consejeros excede de cuatro años;

### **Comisión de Auditoría**

La Directiva sobre auditorías obligatorias de cuentas anuales y consolidadas requiere la creación de una Comisión de Auditoría en todas las empresas públicas constituidas por miembros no ejecutivos y la mayoría de sus miembros serán independientes. La mayoría de los países ya han exigido que las Sociedades cotizadas establezcan una Comisión de Auditoría independiente (con una independencia total o mayoritaria, incluida la presidencia). ECGS considera que una Comisión de Auditoría compuesta únicamente por Consejeros independientes es la mejor práctica.

La Comisión de Auditoría está en mejor posición que el Consejo para revisar las cuestiones relacionadas con las finanzas y el control de la Compañía, mantener contacto con los auditores y supervisar la función de auditoría interna. Está comúnmente aceptado que las Comisiones de Auditoría desempeñan un papel fundamental para garantizar la integridad de la información financiera y promover la calidad de la auditoría.

Para ayudar a los accionistas a comprender el funcionamiento de la Comisión, ECGS cree que éste debe tener un reglamento escrito y a disposición del público. Las Comisiones de Auditoría también deben presentar un informe de sus actividades a los accionistas como parte del informe de gobierno corporativo de la Compañía. Estos deben incluir información sobre el número de reuniones, los porcentajes de asistencia, los temas discutidos y si los representantes de la dirección estuvieron presentes.

ECGS considera que la Comisión de Auditoría no debe ser presidida por el Presidente del Consejo de Administración o por un ex Consejero Ejecutivo de la Sociedad, incluso después de un período de incompatibilidad.

### **Comisión de Nombramientos**

La Comisión de Nombramientos identifica a individuos aptos como Consejeros o Ejecutivos y analiza su experiencia y habilidades antes de la aprobación de los accionistas para asegurar el balance adecuado de habilidades, experiencia, independencia y conocimiento de la Compañía. Esto permitirá a los Consejeros desempeñar sus respectivos deberes y responsabilidades de manera efectiva. La Comisión de Nombramientos también debe preparar la planificación de la sucesión para los Ejecutivos y Consejeros.

La preparación de la composición del Consejo y la identificación de los candidatos es un proceso continuo y a largo plazo. La evaluación de la independencia de los candidatos a Consejero forma parte de este proceso. El Consejo puede mejorar la eficiencia del proceso estableciendo una Comisión de Nombramientos.

De acuerdo con ECGS, la Comisión de Nombramientos deberá estar compuesta exclusivamente por Consejeros no Ejecutivos, la mayoría de los cuales son independientes, incluido el Presidente.

La Comisión de Nombramientos debería ser responsable de la definición y ejecución de una autoevaluación anual del Consejo, con especial atención a su composición, procedimientos y actividades llevadas a cabo durante el año anterior. En la ejecución de la autoevaluación, la Comisión debe ser asesorada por un experto externo, que no preste otros servicios de asesoramiento a la Sociedad y no esté vinculado a Ejecutivos, Consejeros o accionistas significativos. El Consejo deberá también periódicamente (preferentemente cada tres años) contratar a un consultor externo independiente para llevar a cabo la evaluación. Las conclusiones de estas evaluaciones deben divulgarse incluyendo, cuando sea posible, las cuestiones relevantes y las medidas correctivas adoptadas en consecuencia.

## **Comisión de Retribuciones**

El Consejo podrá establecer una Comisión de Retribuciones que pueda centrarse en el desarrollo de esquemas de remuneración para los Consejeros, Ejecutivos y personal de manera más eficiente que el conjunto del Consejo.

ECGS considera que la Comisión de Retribuciones debe estar compuesta exclusivamente por Consejeros no Ejecutivos, la mayoría de los cuales, incluido el Presidente, deben ser independientes. El Consejo debe asegurarse de que su composición refleje cualificaciones, habilidades y experiencia adecuadas, así como diversidad.

La Comisión de Retribuciones no podrá ser presidida por el Presidente del Consejo o por un ex Consejero de la Sociedad. La presencia de altos Ejecutivos de otras Compañías cotizadas también debería ser limitada. ECGS considera que no más de un tercio de los miembros de la Comisión de Retribuciones pueden ser Ejecutivos de otras Sociedades cotizadas. Los Ejecutivos de otras Compañías pueden tener un conflicto o sesgo potencial en el establecimiento de la remuneración de sus compañeros, aunque también pueden tener información valiosa sobre las cuestiones de remuneración.

La Comisión de Retribuciones se encarga de preparar todos los aspectos de la política de remuneración en consonancia con los objetivos estratégicos de la Sociedad, que pueden ser a corto y largo plazo.

A fin de cumplir con sus deberes y obligaciones, se debe permitir a la Comisión emplear los recursos necesarios. Es importante que se tomen medidas especiales para evitar conflictos de intereses de los miembros de la Comisión y entre la Comisión y sus asesores, lo que podría perjudicar la independencia de los miembros.

La Comisión debe reunirse regularmente con el máximo responsable del Comité de Riesgos de la Compañía u otros, según convenga, para ayudar a integrar el concepto de riesgo en el programa de remuneración.



## 5. Remuneración Ejecutiva

---

Al realizar sus recomendaciones de voto, ECGS considerará la adecuación de la información y la estructura del sistema de remuneración, incluyendo, pero no limitado a:

- Si la política general incluye niveles de remuneración objetivo en los que la Compañía reconoce las sensibilidades del mercado local con respecto al nivel de pago y aumentos;
- Si la filosofía y la estructura general de la remuneración están vinculadas a la creación de valor sostenible a largo plazo para todas las partes interesadas y los accionistas;
- Si la remuneración de los Ejecutivos está adecuadamente vinculada a los intereses de los accionistas a largo plazo y se utiliza una amplia gama de indicadores financieros y no financieros cuantificables y medibles para la concesión de incentivos a corto y largo plazo;
- Si existe una descripción clara de los componentes clave de la remuneración y su ponderación;
- Si existe un principio de pago por desempeño incluyendo una cláusula de recuperación y una evaluación anual;

ECGS podría manifestar dudas respecto al sistema de remuneración en otras propuestas (por ejemplo, la gestión del Consejo) si los accionistas no tienen la oportunidad de votar regularmente sobre la remuneración o el sistema de remuneración no se ha cambiado después de haber sido cuestionado.

### 5.1. Información

ECGS considera que la aprobación del sistema de remuneración o el informe sobre la remuneración requiere que al menos se proporcionen los siguientes elementos:

- Una descripción detallada de los principios y mecanismos de la política retributiva. Dicha información es vital para evaluar si los incentivos están en línea con la estrategia de la Compañía;
- Una descripción detallada de cada componente de la remuneración y de los contratos de trabajo, en particular, las condiciones de despido (indemnización por despido y período de preaviso);
- Información detallada sobre los bonos y los planes de incentivos: indicadores de rendimiento cuantificables, un período de medición del desempeño claramente definido, límites totales o individuales y el periodo de devengo. Los porcentajes de cumplimiento de los planes también deben ser informados a los accionistas;
- Cada componente de remuneración debe ser informado a su valor razonable en la fecha de concesión;
- La información debe incluir a todos los Consejeros Ejecutivos activos en el año analizado y proporcionar cifras de remuneración por lo menos durante los dos últimos ejercicios. Como requisito mínimo y en ciertas jurisdicciones, se deben divulgar las cifras individuales de los Ejecutivos mejor pagados y las cifras agregadas de otros miembros de la dirección, para cada concepto de remuneración, incluyendo las cifras del año anterior; y
- Un resumen de los planes de jubilación para la dirección;

## 5.2. Política general

Los paquetes de retribución de los Ejecutivos deben recompensar de manera justa el buen desempeño corporativo con una remuneración orientada al logro de metas que sean razonablemente ambiciosas pero que no fomenten la toma imprudente de riesgos (por un individuo o grupo), un conservadurismo excesivo o la continuación de estrategias que ya no son apropiadas. La estructura de remuneración debe equilibrar los intereses legítimos de los Consejeros con el coste potencial para los accionistas.

ECGS considera que una política de remuneración bien estructurada debe estar alineada con los objetivos estratégicos de la Compañía y los intereses a largo plazo de los accionistas. Al diseñar y ejecutar acuerdos de remuneración, el Consejo debe estar atento a proporcionar el nivel adecuado de recompensa por buen desempeño. También debe asegurarse de que sólo se paga el nivel necesario de remuneración y que no se recompensa el mal desempeño. El Consejo debe establecer límites máximos para la remuneración total y una perspectiva completa del programa de remuneración debe ser explicada a los accionistas.

Los aspectos que deben ser considerados incluirán:

- El nivel del salario base comparado con el mercado y el sector
- El bonus anual o el incentivo a corto plazo pagado en comparación con la remuneración fija y el límite máximo;
- Los incentivos a largo plazo comparados con la remuneración fija y el límite máximo;
- El vínculo entre el desarrollo a largo plazo y la estrategia de la Compañía;

Sin embargo, cada sistema de remuneración debe adaptarse a la Compañía, ya que la dependencia del análisis relativo de Compañías similares puede dar lugar a niveles injustificados en la remuneración de los Ejecutivos.

La remuneración de los Consejeros Ejecutivos puede consistir, por ejemplo, en retribución variable y no variable, planes de remuneración basados en acciones y planes de acciones, planes de pensiones, así como cualquier compensación debida a la terminación. La remuneración variable comprende varios esquemas de remuneración a corto y largo plazo, que pueden estar vinculados al desempeño financiero.

Las declaraciones de política de remuneración deben incluir una descripción y explicación de todos los elementos del salario, la justificación de la elección de los criterios y objetivos, una descripción de cómo la estrategia de remuneración se ajusta a la estrategia general de la empresa y a los principales indicadores de desarrollo. ECGS anima a las empresas a adoptar criterios que estén estrechamente relacionados con sus estrategias y que no puedan ser manipulados por decisiones del Consejo o de Ejecutivos. Debe prestarse especial atención a la identificación y explicación del papel de la gestión de riesgos en el contexto de la remuneración de los Ejecutivos y a las medidas adoptadas para evitar incentivar la asunción de riesgos excesivos.

Las empresas también deben referirse a la relación entre los niveles de remuneración de los Consejeros y los empleados. También se favorece la divulgación de los ratios de remuneración ejecutiva (múltiplo entre la remuneración del CEO y la remuneración promedio de los empleados) y / o sus objetivos. Debe hacerse hincapié en los factores específicos de las empresas en lugar de depender de un comportamiento general del mercado.

Los Consejos de Administración o las Comisiones de Retribuciones no deberían tener la facultad discrecional de modificar los objetivos, los criterios o los períodos de devengo del plan de acciones sin autorización explícita de los accionistas. Al considerar la política, las Comisiones de Remuneración deberían tener acceso a asesores independientes claramente identificados, separados de los empleados por la dirección ejecutiva.



Los Consejeros Ejecutivos, incluido el Consejero Delegado, no deben participar en las Comisiones de Remuneración. La membresía de los Consejeros Ejecutivos de otras Sociedades cotizadas en las Comisiones de Remuneración también debería ser limitada.

## **Salario Base**

Los salarios base deben estar justificados por el nivel de la Compañía y la complejidad de las responsabilidades asumidas, siempre que estén en línea con las mejores prácticas del mercado y del sector. Debería proporcionarse una explicación suficiente para justificar cualquier desviación. El salario base es un pilar de la estructura retributiva: la retribución de los Consejeros Ejecutivos debe basarse en un salario fijo. Por lo tanto, ECGS se opondrá a las políticas que contengan el llamado "salario de 1\$". Los aumentos salariales deben justificarse y corresponder a las tendencias generales y a la evolución de la empresa.

En los casos en que se pida a los empleados (por ejemplo, mediante convenios colectivos de trabajo) que limiten sus incrementos salariales, se espera que la dirección ejecutiva dé ejemplo.

## **Remuneración Variable**

La política de remuneración debe estructurarse con un balance adecuado de incentivos a corto y largo plazo. Los objetivos de desarrollo deben ser consecuentes con los objetivos estratégicos de la Compañía y deben apoyar la creación de valor sostenible a largo plazo y el logro de un desarrollo superior.

ECGS cree que la política de remuneración debe ser diseñada para minimizar cualquier abuso y manipulación. El uso de múltiples y consistentes métricas claves de rendimiento internas y relativas puede mitigar la capacidad de manipular medidas contables o decisiones empresariales pobres que afecten a los objetivos de remuneración. Cualquier plan de incentivos (corto o largo plazo) debe delinear claramente los objetivos y métricas. También se solicita a las empresas que proporcionen información sobre los niveles de consecución de cada métrica en comparación con los objetivos de los Ejecutivos, así como el porcentaje de pago total por medida.

ECGS considera que la remuneración variable total no debe superar, en general, el 300% del salario y que al menos la mitad debe estar vinculada al rendimiento a largo plazo. Por lo tanto, la prima anual máxima no debe exceder el 150% del salario.

El bonus anual debe ser bien explicado, incluyendo una descripción detallada del resultado de la Compañía en relación con los objetivos y las medidas de los bonus. El resultado del bonus real también debe considerar el entorno en el que opera la Compañía y nunca debe exceder los niveles de bonificación máximo preestablecidos.

En general, el nivel de los incentivos a corto plazo no debe exceder el de los incentivos a largo plazo. En los casos en que los bonos anuales representan la mayor parte del paquete global de retribución, ECGS espera que una parte significativa de esta bonificación sea diferida o convertida en acciones con condiciones de rendimiento y un período de adquisición de al menos tres años.

Los incentivos a largo plazo deben consistir en una mezcla apropiada de efectivo y / o acciones u otros instrumentos similares a las acciones. Cualquier plan de remuneración basado en acciones y la posterior dilución potencial de su valor deben requerir la aprobación previa de los accionistas. Dicha propuesta debe incluir también un límite anual máximo de participación individual e información sobre la proporción de distribución de los incentivos entre altos Ejecutivos y otros empleados. Los incentivos a largo plazo deben tener condiciones de adquisición que sean consistentes con la estrategia de la Compañía. Como requisito mínimo, la concesión de incentivos a largo plazo debe ser de tres años.

ECGS considera inapropiado cualquier cambio en las características de los incentivos a largo plazo, incluyendo, pero no limitado a las opciones sobre acciones con descuento, la adquisición acelerada tras un cambio de control, reevaluación o "re-testing", o el otorgamiento de períodos adicionales para cumplir con los objetivos de desempeño.

Los objetivos para los incentivos a corto y largo plazo deben establecerse y registrarse al comienzo del período de desempeño. Las Compañías pueden considerar y deben revelar cualquier circunstancia excepcional en la cual las medidas de desempeño puedan ser ajustadas, incluyendo el proceso y el momento de divulgación de estas acciones. Sin embargo, las medidas de desarrollo nunca deben ser ajustadas después de que el período de desarrollo haya pasado. Las empresas deben solicitar la aprobación de los accionistas respecto de las modificaciones clave de los planes de incentivos para Ejecutivos, incluidos los cambios en los objetivos de rendimiento en circunstancias excepcionales.

La política de retribución debe proporcionar una flexibilidad significativa para que la Sociedad recupere cualquier incentivo en circunstancias en que posteriormente se determine que no se ha obtenido o no está justificada. Estas políticas deben extenderse más allá de las protecciones básicas en la ley, como puede ser aplicable, y deben incluir circunstancias más allá de la mala conducta intencionada. Debería hacerse una evaluación anual de la razonabilidad de los pagos realizados para evitar resultados no deseados que puedan ser mitigados por los poderes discrecionales del Consejo. Por ejemplo, en el caso de beneficios extraordinarios derivados de circunstancias excepcionales del mercado debidas a los precios del petróleo o a los tipos de interés, los niveles de bonificación deberían ajustarse.

Como regla general, la remuneración variable total a la vista (a valor razonable en la fecha de la concesión) no debe exceder el 200% del salario base cuando los objetivos se han alcanzado plenamente. En caso de superación de los objetivos, la remuneración variable máxima no debe superar el 300% del salario base. Al menos el 50% de la remuneración variable debe vincularse a las condiciones de rendimiento a largo plazo.



Sin embargo, estos límites no se aplican uniformemente en todas las jurisdicciones y, en consecuencia, pueden variar en función de las condiciones del mercado y las circunstancias propias de una determinada empresa. ECGS puede aceptar límites más altos en casos específicos en los que, entre otras cosas, se establezcan metas de rendimiento excesivamente exigentes, la compensación esté vinculada principalmente al desarrollo a largo plazo y los criterios sean comparados con los de Compañías similares.

ECGS podría matizar su recomendación de voto cuando se hayan realizado mejoras significativas con respecto al año anterior y / o cuando la votación sea vinculante.

## **Pautas de participación en la Sociedad**

ECGS está a favor de establecer directrices y requisitos de participación para Ejecutivos y Consejeros como parte integrante del plan de acciones de la Compañía y filosofía de remuneración general. Las pautas de acceso a la propiedad, a menudo expresadas como un múltiplo del salario base, sirven para alinear los intereses del equipo directivo con los de los accionistas a largo plazo. ECGS considera que los Ejecutivos deben construir una cartera significativa de acciones de la Compañía y mantenerla durante su mandato. ECGS espera que las empresas incluyan requisitos para mantener una parte de las compensaciones por un período fijo de tiempo después de la salida.

Debería prohibirse a las personas sujetas a las directrices sobre participación social celebrar contratos de derivados con objeto de cubrir su exposición a las acciones de la Sociedad.

### **5.3. Indemnizaciones por extinción de contrato**

Como regla de buena práctica, ECGS considera que los contratos de los Ejecutivos no deben incluir indemnizaciones por extinción de contrato. Sin embargo, los pagos por extinción que no excedan un año de remuneración (sueldo básico y bonificación) son generalmente aceptados. Este límite incluye cualquier posible cláusula de no competencia que debería abarcar una participación no competitiva de al menos dos años después de la salida.

Cualquier pago potencial superior a un año de la remuneración total en efectivo puede convertirse en un problema para ECGS. Se analizará según la práctica local, el código de gobierno corporativo aplicable y las reglas específicas para cada jurisdicción. ECGS aceptará una indemnización por despido más alta si la remuneración total del Ejecutivo no es excesiva. Por lo tanto, también se tendrá en cuenta la cantidad de la indemnización por despido.

ECGS aplicará al pago de la indemnización un límite inferior si es recomendado por el código de gobierno corporativo aplicable.

Las indemnizaciones por despido también deben limitarse a la resolución del contrato sin causa y deben evitarse en caso de que la Compañía haya tenido un desempeño pobre en comparación con Compañías similares durante la gestión del Ejecutivo cesado.

En el caso de un cambio de control, u otro evento corporativo donde se produzca una pérdida de empleo, sólo se deben otorgar criterios de rendimiento pro-rata que reflejen una medida real del logro subyacente. ECGS se opone a cualquier aceleración general de la adquisición, reevaluación o cambio de las condiciones de rendimiento de los incentivos de capital sin la aprobación especial de los accionistas. Todos los cambios en los incentivos para los Ejecutivos realizados después del inicio del período de desempeño deben ser revisados por los accionistas caso por caso.

### **5.4. Pensiones y otros pagos posteriores a la jubilación**

Las empresas deben informar del coste de la pensión anual y las contribuciones a pensiones. Como remuneración diferida no vinculada al rendimiento, las pensiones deben ser limitadas respecto a la remuneración total. En los planes de prestaciones definidas, la adquisición de los derechos de pensión debe concederse proporcionalmente a la antigüedad. El régimen de pensiones de cada Ejecutivo debe ser divulgado adecuadamente y debe estar en línea con las prácticas del mercado. La información relacionada con los planes de pensiones debe incluir una estimación del valor actual actuarial devengado

durante el año aplicable y una estimación del beneficio esperado a la edad normal de jubilación. Esta información debe cubrir la pensión específica de cada Ejecutivo.

## 5.5. Planes de incentivos para directivos

Los mercados de trabajo (que afectan a la contratación, la retención y la motivación), la legislación, las normas fiscales, la estructura de compensación (salario básico, incentivos y beneficios) y la complejidad en general difieren significativamente entre los países europeos. Estas diferencias se tendrán en cuenta al evaluar la recomendación de la aprobación de un plan de acción propuesto.

La capacidad de los accionistas para autorizar planes de incentivos para directivos varía según la jurisdicción. Si los accionistas no tienen la posibilidad de votar por separado sobre los planes de participación de Ejecutivos, ECGS aplicará su política de voto a la votación anual sobre el informe de remuneración o a la emisión / recompra de acciones utilizadas para financiar estos.

Como mínimo, ECGS considera que los planes de incentivos para Ejecutivos en todos los mercados deben cumplir las siguientes condiciones:

- Se especifica un objetivo y un nivel máximo de incentivo expresado como un porcentaje del salario base;
- Se aplican y publican las condiciones de desempeño (además de la apreciación de acciones);
- La dilución no debe exceder el 10% del capital social emitido durante 10 años para todos los planes de acciones en vigor de la Compañía y el 5% para el esquema propuesto.

El plan debe incluir los niveles mínimo y máximo de adquisición. En caso de un nivel de desempeño insuficiente, el incentivo no debe concederse. ECGS no considera la antigüedad en el cargo como un criterio de desempeño. Normalmente se opondrá a los planes basados únicamente en la permanencia en la empresa. A fin de evaluar la relación entre la remuneración y el desempeño, debe informarse del nivel de cumplimiento de los criterios establecidos, así como del número efectivo de incentivos concedidos al final del período correspondiente.

La búsqueda de creación de valor sostenible a largo plazo para los accionistas y, de manera más amplia, las partes interesadas, debería ser un componente básico de cualquier política de compensación sólida. Con este fin, a excepción de circunstancias inusuales, la compensación variable debería tener más peso para los incentivos a largo plazo. Las directrices deberían reflejar en particular las siguientes condiciones:

- Al menos el 50% de la remuneración variable debe ser a largo plazo;
- Debe haber una cláusula de recuperación si no está cubierta por las leyes locales;
- En caso de rendimiento inferior, la adjudicación definitiva de incentivos a largo plazo debería ser cero. La remuneración variable máxima (en caso de desempeño sobresaliente) no debería exceder generalmente dos veces la cantidad objetivo y debería estar condicionada a la consecución de condiciones de rendimiento muy difíciles. Deben evitarse los planes de pago no lineales y los esquemas de consolidación de derechos;
- Debería hacerse una evaluación anual de la razonabilidad de los pagos para evitar resultados no deseados que puedan ser mitigados por los poderes discrecionales del Consejo. Por ejemplo, los beneficios extraordinarios resultantes de circunstancias excepcionales del mercado debido a las primas de OPA deben tenerse en cuenta.

ECGS considera que la dilución basada en compromisos de emisión de nuevas acciones o de emisión de acciones propias no debe exceder el 10% del capital social emitido para todos los planes de acciones en operación por parte de la Sociedad durante 10 años y / o el 5% para el esquema propuesto.

En cuanto a las opciones, el precio de ejercicio debe ser igual o superior al precio de mercado en el día de emisión. Las opciones y planes de incentivos en acciones en general, deberían otorgarse basados en el logro de objetivos de desempeño, que deberían incluir asimismo un criterio relativo a los cambios futuros en el precio de las acciones (p.e. la rentabilidad total para los accionistas).

### **Warrants Convertibles**

Dado que el precio de suscripción normalmente no se revela a los accionistas en la fecha de la Junta General (en la mayoría de los casos, el precio de suscripción será fijado posteriormente por un experto independiente), los accionistas no tendrán la oportunidad de influir en el precio de emisión y ECGS analizará la propuesta como una opción estándar. Sin embargo, si el precio de suscripción se revela antes de la Junta de accionistas, ECGS evaluará si los Ejecutivos estarán pagando un valor de mercado justo. Bajo dichas condiciones, ECGS podrá considerar recomendar a los accionistas que apoyen una autorización superior al 2% del capital social emitido.

## 6. Planes de incentivos para empleados

---

Los planes de incentivos para los empleados varían considerablemente entre los mercados. Con frecuencia son el resultado de la legislación específica de un país y de las regulaciones tributarias. En principio, ECGS apoya esquemas que permiten a todos los empleados compartir el riesgo y el éxito del negocio a menos que los impactos dilutivos del plan sean demasiado costosos para los accionistas.

### 6.1. Plan de acciones para empleados

ECGS está en general a favor de los “*Employee Stock Ownership Plans*” (ESOP). Estos planes ayudan a alinear los intereses de los empleados con los de sus empresas, pidiéndoles que compren acciones de la empresa emisora (normalmente a un precio de mercado con descuento). Así, con el fin de promover la propiedad de acciones de los empleados, ECGS apoyará los ESOP si:

- Los planes de incentivos a los empleados permiten la emisión de nuevas acciones o la nueva emisión de acciones propias (en conjunto con todos los demás regímenes) que no superen el 5% del capital social emitido o el 10% del capital emitido durante un período continuo de 10 años;
- Ningún descuento será admisible bajo las siguientes condiciones: (i) los empleados posean más del 10% del capital; (ii) el plan no requiere un período mínimo de tenencia de tres años; o (iii) el descuento propuesto es superior al 20% del precio de mercado;

En algunas jurisdicciones, la propiedad de las acciones de los empleados puede ser utilizada por la dirección como una defensa anti-OPA. Para asegurarse de que los ESOPs no se utilizan para tales fines, ECGS no apoyará ningún nuevo aumento de capital para los empleados si:

- La dirección interfiere en el ejercicio de los derechos de voto por los empleados o por sus ESOP;
- La participación en acciones de los empleados supera el 5% del capital social emitido (nueva autorización incluida);

### 6.2. Entrega de acciones

La entrega de acciones a los empleados puede no requerir una inversión financiera por su parte. Como la Compañía no recibe ninguna nueva entrada de efectivo, el impacto de dilución en los accionistas es más fuerte. Como regla general, el porcentaje máximo autorizado se limitará al 5% en un período de 10 años. Se puede acordar una autorización más alta cuando se impongan condiciones de desempeño.

## 7. Remuneración de los Consejeros

---

La información sobre las políticas de la Sociedad debe referirse a la remuneración de los Consejeros no Ejecutivos. La remuneración basada en el desempeño o vinculada a dividendos, como bonificaciones u opciones sobre acciones, se considera inapropiada para los Consejeros no Ejecutivos, ya que puede restar objetividad a su labor de control de la estrategia. Los Consejeros no Ejecutivos no deben, en principio, percibir una retribución variable basada en el desempeño, ya que pueden vincular sus intereses con los de la alta dirección. Este tipo de remuneración podría dar lugar a una colusión entre el Consejo y la dirección ejecutiva y, en consecuencia, una pérdida de objetividad en las funciones de supervisión y control.

La mayoría de los códigos de buenas prácticas recomiendan que la participación no ejecutiva en la Sociedad tome la forma de acciones bloqueadas. Las opciones sobre acciones deben ser prohibidas debido a que el carácter especulativo de éstas podría llevar al Consejo a tener un interés demasiado grande en el precio de las acciones a corto plazo en lugar de crear un valor a largo plazo. Los Consejeros no Ejecutivos no deberían tener derecho a prestaciones de jubilación o indemnización por despido.

En los países en los que es legal, ECGS está a favor del pago parcial de los honorarios de los Consejeros en acciones de la Compañía con el fin de alinear sus intereses con los intereses a largo plazo de los accionistas. Los Consejeros deberán constituir gradualmente una cartera de acciones de la Sociedad que deban mantener durante toda la duración de su mandato o hasta que se retiren del Consejo. En cualquier caso, el componente basado en acciones no debe representar una parte significativa de la remuneración no ejecutiva.

ECGS cuestiona los incrementos significativos de la remuneración y/o cuando ésta excede el promedio del sector y del mercado sin una justificación adecuada de la Compañía. ECGS considera que los honorarios del Presidente no Ejecutivo no deben exceder significativamente los honorarios medios de los otros Consejeros no Ejecutivos.



## 8. Elección del auditor

---

### 8.1. Independencia del auditor

La independencia, la objetividad y la eficacia de los auditores externos son de vital importancia para los accionistas, tanto en lo que respecta a las empresas que auditan como a su función de política pública de garantizar la confianza en la información financiera. La Comisión de Auditoría debería tener la responsabilidad primaria de hacer una recomendación sobre el nombramiento, reelección y cese de los auditores externos. Al votar la reelección de los auditores, ECGS tendrá en cuenta:

- La proporción de honorarios pagados por trabajos no relacionados con la auditoría en comparación con el trabajo de auditoría realizado durante el año;
- La misma proporción en un período de tres años;
- El tipo de honorarios pagados;
- Vínculos con el Consejo o la alta dirección;
- Las condiciones de los auditores y el cambio en el auditor principal.

### Vínculo significativo entre un Consejero y el auditor

ECGS se opondrá a la reelección del auditor si existe un vínculo significativo reciente (dentro de los últimos cinco años) entre un Consejero y él. Un vínculo se considera significativo si el auditor está o ha estado directamente involucrado con la Compañía o es un socio principal de la oficina regional o sectorial. Si dicho Consejero se presenta a la reelección, ECGS se opondrá.

### Mandato de los auditores

Desde 2013, ECGS ha exigido a las empresas que saquen regularmente a licitación el contrato de auditoría externa y que garanticen la rotación de los auditores. Por lo tanto, ECGS no apoyará la reelección si la firma de auditoría ha estado en el cargo por más de un período inicial máximo de compromiso de 10 años.

Si las disposiciones legales del país lo permiten, el período inicial de contratación puede prorrogarse otros 10 años en el caso de que se haya realizado una auditoría.

ECGS aplicará un período de compromiso inicial más breve para una rotación obligatoria de las Sociedades de auditoría si los Estados miembros de la UE han aplicado una opción más estricta.

Las recomendaciones de ECGS reflejan los límites al mandato expuestos en el Reglamento de la UE sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público (537/2014/EU). Sin embargo, el Reglamento incluye períodos de transición generales para la relación con los auditores. Se complican más las cosas si se tiene en cuenta que los Estados Miembros han adoptado también sus propios períodos de transición. ECGS no acatará dichos períodos transitorios, ya que favorecen claramente a los auditores, y seguirá las condiciones del propio Reglamento.

### Cambio de auditor

Los accionistas también deben vigilar de cerca cualquier cambio en los auditores externos. El Consejo debe explicar por qué el auditor externo no ha sido reelegido. Del mismo modo, si el auditor externo renuncia sin explicación, corresponde a la Compañía proporcionar uno.



## **Cuestiones significativas sobre el proceso de auditoría externa**

El Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido de 2012 introdujo un requisito para que la Comisión de Auditoría explique en el informe anual cómo ha evaluado la efectividad del proceso de auditoría. ECGS insta a otras Compañías fuera del Reino Unido a realizar dicha declaración. Dicha información pretende aumentar la transparencia del proceso de auditoría externa y la rendición de cuentas del auditor a los accionistas. Si hay preocupaciones significativas sobre el proceso de auditoría externa, los accionistas deben oponerse a la elección de los auditores.

## **8.2. Trabajos distintos de la auditoría**

ECGS considera que las empresas de auditoría no deben emplearse para prestar servicios de consultoría a la dirección o para llevar a cabo una auditoría independiente en nombre de los accionistas de la misma empresa o grupo. ECGS considera que los intereses comerciales distintos de la auditoría de las cuentas de la empresa pueden crear un conflicto de interés real o aparente y comprometer a los auditores en su capacidad para confrontar a los Consejeros sobre cuestiones delicadas.

Debe proporcionarse a los accionistas información suficiente sobre la naturaleza de otros servicios prestados para poder tomar una decisión informada sobre la labor emprendida y evaluar si se ha comprometido la independencia (de hecho o en su percepción). ECGS cree que las empresas deben proporcionar la mayor transparencia en cuanto a la descripción de los honorarios pagados a los auditores. Cuando los honorarios relacionados con la auditoría no son suficientemente detallados, se registrarán como honorarios distintos de la auditoría. En algunos casos, ciertos honorarios pueden clasificarse como relacionados con la auditoría, aunque se refieran explícitamente al proceso de auditoría (por ejemplo, auditorías de informes provisionales). Bajo tales circunstancias, el ECGS puede registrar dichas tarifas como honorarios de auditoría.

## **Honorarios distintos de auditoría pagados a la firma de auditoría**

ECGS recomienda una proporción máxima de honorarios distintos de auditoría pagados a la firma de auditoría con el fin de reforzar la independencia de los auditores legales. Si los honorarios distintos de la auditoría son iguales o superiores a los honorarios de auditoría en el año objeto de examen y / o superior al 50% durante los últimos tres años consecutivos, ECGS recomendará que los accionistas se opongan a la reelección de los auditores.

El socio local tiene que tener en cuenta el tipo de comisiones cobradas y puede enmendar el voto en consecuencia, por ejemplo, cuando los elementos excepcionales se refieren a servicios distintos de la auditoría exigidos por las disposiciones legales locales.

Algunas empresas de auditoría son tan pequeñas que los honorarios recibidos de un solo cliente pueden constituir una proporción sustancial de su volumen de negocios. Para asegurar la independencia del proceso de auditoría, la remuneración total no debe exceder el 10% de los ingresos de la firma de auditoría.

En las jurisdicciones donde la reelección y la remuneración de los auditores se proponen en dos resoluciones separadas, ECGS se opondrá a la remuneración y aprobará la reelección en ausencia de otras dudas.

## **No divulgación de honorarios de auditoría o de no auditoría**

La manera en que se presentan los honorarios pagados a los auditores externos varía ampliamente entre las jurisdicciones. Por lo tanto, la revelación de todos los honorarios pagados por la Sociedad o grupo a los auditores y su desglose entre la auditoría y otros

servicios, en particular los servicios de consultoría, resultan esenciales para los accionistas al evaluar la independencia de los auditores externos. Por lo tanto, ECGS se opondrá a la reelección de los auditores si las empresas no revelan el desglose de los honorarios satisfechos en el año bajo revisión.

### **8.3. Auditor suplente**

A veces, las leyes aplicables exigen que las Compañías designen un auditor suplente que sustituirá a un auditor externo legal en caso de una vacante súbita en el puesto, incluso en caso de conflicto de interés. Estos auditores alternos no desempeñan ninguna función mientras los auditores nombrados cumplen sus funciones.

Estas normas legales tienen por objeto brindar protección a los accionistas y asegurar la continuidad del proceso de auditoría sin convocar una Junta extraordinaria. Sin embargo, algunas empresas no consideran este tema como una cuestión importante y proponen elegir como auditor suplente a un asociado o socio u otro afiliado de la firma de auditoría legal. ECGS requiere que las empresas seleccionen cuidadosamente un auditor suplente capaz de llevar a cabo la auditoría de manera transparente y libre de cualquier conflicto. El nombramiento de un asociado o socio u otro afiliado de la firma de auditoría legal no está en consonancia con la obligación legal de evitar cualquier posible conflicto de intereses.

## 9. EMISIÓN Y RECOMPRA DE ACCIONES

---

### 9.1. Emisión de acciones con y sin derecho de suscripción preferente

ECGS considera que los derechos de suscripción preferente son una piedra angular de la protección de los accionistas contra la dilución inadecuada de sus inversiones. Este derecho fundamental está a menudo consagrado por la ley, que establece que los derechos de suscripción preferente pueden ser excluidos por acuerdo de la Junta General de la Compañía.

Sin embargo, es adecuado un grado de flexibilidad en circunstancias en las que la emisión de valores de renta variable sin derecho de suscripción preferente sea en interés de las empresas y sus accionistas.

Una autorización general en la que se renuncie a los derechos de suscripción preferente (sin un propósito específico) debería contener una dilución estricta y plazos límite. ECGS se opondrá a dicha autorización en ausencia de estos límites. Pueden aplicarse diferentes umbrales alternativamente dependiendo de la jurisdicción en cuestión antes de recomendar una votación sobre tales resoluciones. ECGS no aplica límites generales cuando el objetivo de una autorización específica se justifica caso por caso.

#### Autorizaciones generales de capital con derechos de suscripción preferente

ECGS considera excesiva cualquier autorización general de capital con derechos de suscripción preferente superior al 50% del capital social (incluidas todas las autorizaciones pendientes válidas) o autorización solicitada por un período superior a dos años (cinco años se aplicarán en Alemania, España e Italia).

#### Autorizaciones generales de capital sin derecho de suscripción preferente

Las autorizaciones generales de capital sin derecho de suscripción preferente para beneficiarios no especificados y / o para proyectos no especificados deberán limitarse al 10% del capital social (incluidas todas las autorizaciones pendientes válidas); excluyendo los planes de participación de los empleados (+ 10% en diez años).

Este principio debe aplicarse a todas las emisiones realizadas para captar efectivo para el emisor o sus filiales, independientemente de la forma jurídica de la transacción. Por ejemplo, una ampliación de capital no dineraria mediante una estructura de “cashbox”, entendida ésta como la captación de efectivo mediante la emisión de acciones con aportación de un vehículo especial cuyo principal activo es efectivo. Dicha transacción debe tratarse como una emisión dineraria, sujeta a los límites aquí establecidos.

A efectos de mantener estos principios, la venta masiva de acciones propias al mercado sin derechos de suscripción preferente puede ser considerada como una emisión de nuevas acciones controlando la dilución. Los instrumentos convertibles en acciones emitidas sin derecho de suscripción preferente se contabilizarán dentro de los límites fijados.

Por lo tanto, las solicitudes de una excepción general a los derechos de suscripción preferente que superen los criterios de tamaño antes mencionados deben hacerse sólo cuando una empresa esté en condiciones de justificar dicho enfoque. Si esto no fuera posible, se convocará una Junta General para deliberar y aprobar potencialmente la emisión propuesta. Generalmente, ECGS se opondrá a dichas solicitudes si los emisores no dan una explicación convincente.

Cuando se emiten valores de renta variable sin derechos de suscripción preferente, las empresas deben procurar asegurar que recaudan capital en las mejores condiciones posibles para evitar una dilución innecesaria de los accionistas existentes. Este sucede

cuando la emisión propuesta se hace bajo circunstancias en las que razonablemente se puede esperar que el precio de la acción aumente como resultado de la emisión de acciones propuesta. Los mejores términos también dictaban evitar dicha emisión cuando pudieran existir transacciones relacionadas o contemporáneas o desarrollos potencialmente dañinos (de los cuales los Consejeros sean conscientes). Cualquier descuento en la emisión de acciones en efectivo será causa de preocupación, pero se recomienda a las empresas, salvo en circunstancias excepcionales, que restrinjan el descuento a un máximo del 5%.

El informe anual publicado después de una emisión de acciones sin derecho de adquisición preferente debe incluir la siguiente información:

- Los niveles reales de descuento alcanzados;
- Aumento de los ingresos netos;
- Uso de los ingresos netos; y
- Aumento porcentual del capital emitido por emisiones en efectivo sin derechos de suscripción preferente durante los tres años anteriores a la emisión;

### **Títulos de renta variable emitidos, con y sin derecho de suscripción preferente, con fines de capital regulatorio**

Excepto en el caso de instrumentos como bonos convertibles contingentes, emitidos por instituciones financieras con fines de capital regulatorio, el precio de conversión inicial de estos valores no debería ser inferior al precio de mercado de las acciones subyacentes en la fecha de emisión.

### **Aumentos de capital con fines especiales, con o sin derecho de suscripción preferente**

ECGS evaluará las solicitudes de aumentos de capital con un propósito especial, caso por caso. Sin embargo, para hacer una evaluación razonable, los accionistas necesitan recibir una explicación clara del propósito y los beneficios de la transacción propuesta. La Compañía debe explicar claramente en la documentación de la Junta General cómo la emisión propuesta satisface las necesidades financieras y promueve el interés a largo plazo de la mayoría de las partes interesadas.

ECGS también se opondrá a cualquier aumento de capital destinado a financiar un plan de incentivos basado en acciones cuyas principales características sean incompatibles con los principios de ECGS.

### **Autorización general para emitir acciones como defensa anti-OPA**

ECGS se opone a las autorizaciones generales previstas como defensas anti-OPA. Como ejemplos de dispositivos de protección inaceptables se incluyen aumentos de capital, emisión de clases especiales de acciones o de 'píldoras venenosas', como las órdenes de compra gratuitas para los accionistas durante los períodos de adquisición pública.

## 9.2.Recompras de acciones y reducciones de capital

### Autorización para recomprar acciones

El Consejo debe procurar justificar las recompras de acciones, incluyendo si representan el mejor uso de los recursos de la Compañía a expensas de inversiones, adquisiciones, dividendos mejorados o medios alternativos de devolver valor a los accionistas. La estrategia de gestión del capital a largo plazo debe ser divulgada, detallando el alcance y la combinación de recompras de acciones y aumentos de capital

Los derechos de voto asociados a acciones propiedad de la Sociedad o de un fideicomiso controlado por la dirección no deben ser utilizados a discreción de la dirección. Las acciones mantenidas en tesorería pueden actuar como una “píldora venenosa”, aumentando el costo de un cambio en el control. Los informes de ECGS tendrán en cuenta las prácticas del mercado local al evaluar la recomendación de voto, incluyendo, pero no limitado a:

- El límite general de la autorización y el calendario;
- El precio máximo de compra de acciones comparado con el precio de mercado en la fecha de compra;
- Si se permite una recompra de acciones durante una adquisición pública;
- La fortaleza del balance y las proyecciones futuras de ingresos y flujos de efectivo. Las recompras de acciones deben tener como objetivo la redistribución del exceso de efectivo (o capital), pero deben evitarse si conducen a un deterioro del perfil financiero de riesgo de la Compañía o no están en línea con la estrategia a largo plazo de la Compañía;

### Autorización para reducir el capital social

La reducción del capital social podrá efectuarse mediante amortización de acciones recompradas o por reducción del valor nominal de las acciones. Cualquier propuesta de reducción de capital debe ser justificada por el Consejo. En principio, ECGS se opondrá a la amortización de acciones, que agotarán significativamente el flujo de efectivo siempre que la empresa no pueda pagar dividendo.

El capital social también puede reducirse mediante la devolución de una parte del valor nominal de las acciones, devolviendo así el capital a los accionistas, a veces en lugar o además de un dividendo. A diferencia del dividendo, el reembolso del valor nominal no está sujeto a impuestos.

En principio, la reducción del valor nominal no repercute negativamente en los intereses de los accionistas. Sin embargo, en algunos mercados, una reducción del valor nominal reduciría los derechos de los accionistas. Por ejemplo, en Suiza el derecho a proponer un punto en el orden del día de una Junta General Anual está supeditado a la retención de un cierto valor nominal (1 millón de francos suizos). Por lo tanto, ECGS se opondrá a esta reducción de capital si socava los derechos de los accionistas a menos que la Compañía modifique consecuentemente sus estatutos.

La inclusión de un punto en el orden del día es un derecho fundamental de los accionistas. Una disminución del capital social (mediante la amortización de acciones o la reducción de su valor nominal) sin una disminución proporcional del valor de las acciones necesarias para ejercer dicho derecho constituye un deterioro de los derechos de los accionistas que no es aceptable.

## 10. MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS

---

Los Estatutos constituyen la base para el ejercicio de los derechos de los accionistas y la protección de sus intereses a largo plazo. Los cambios en estos artículos requieren por lo tanto la aprobación de los accionistas. Los informes de ECGS considerarán las enmiendas propuestas con especial cuidado para asegurar que los cambios no afecten negativamente a los accionistas.

Cuando se propongan una serie de cambios en una sola propuesta, la recomendación de voto reflejará una opinión sobre el equilibrio de los cambios. En opinión de ECGS, las empresas deben facilitar los textos completos. ECGS considera que las mejores prácticas incluyen resoluciones separadas relacionadas con las modificaciones de los Estatutos de acuerdo con el tipo de enmienda solicitada, en lugar de agrupar todos los cambios en una sola resolución.

### Reducción de los derechos de los accionistas

ECGS se opondrá a cualquier propuesta de cambio que reduzca los derechos de los accionistas, incluso si se proponen en una resolución agrupada con varias enmiendas, incluso inocuas o favorables, con una enmienda que tenga un impacto negativo significativo en los derechos de los accionistas.

ECGS considera que, entre otras, las siguientes modificaciones de los estatutos pueden afectar negativamente los derechos de los accionistas y los intereses a largo plazo de una Sociedad:

- Creación de múltiples derechos de voto;
- Creación de acciones preferentes o acciones sin derecho a voto;
- Introducción de un límite de voto u otra restricción de los derechos de voto;
- Introducción de requisitos de voto de mayorías cualificadas.

## 11. FUSIONES Y ADQUISICIONES

---

ECGS analizará las propuestas de fusiones y adquisiciones sobre sus méritos individuales, incluyendo, pero no limitado a:

- Si la lógica estratégica está en línea con los objetivos de la Compañía a largo plazo;
- Los términos financieros considerados relevantes por el analista;
- El posible impacto en los derechos de los accionistas o el gobierno corporativo;
- El impacto potencial sobre otras partes interesadas y sus intereses a largo plazo;

Dada la importancia de las operaciones estratégicas (fusiones y adquisiciones y otras) que normalmente se proponen en las Juntas Generales extraordinarias, los plazos de convocatoria deben ser lo más largos posible, preferiblemente 21 días o más. Donde sea aplicable, será preferible un período de 30 días o más. Debe proporcionarse información completa y una justificación adecuada junto con una evaluación del impacto financiero y estratégico probable sobre la Compañía y sus grupos de interés. Una opinión justa o *'fairness opinion'* realizada por una institución independiente es necesaria para que los accionistas tomen una decisión informada.

## 12. DEFENSAS ANTI-OPA

---

ECGS se opone en principio a las autorizaciones generales utilizadas para una defensa anti-OPA. Tales dispositivos pueden conducir a la consolidación de la dirección y podrían ser perjudiciales para los intereses a largo plazo de los accionistas. Las defensas anti-OPA inaceptables incluyen derechos especiales de nombramiento del Consejo, 'píldoras venenosas', límites de votación y emisión de clases de acciones comunes con poder de voto diferente.

Sin embargo, durante una OPA hostil, ECGS evaluará las autorizaciones propuestas para utilizar defensas anti-OPA en cada caso. Se considerarán los objetivos y trayectoria de la adquirente y el interés a largo plazo de la Compañía y sus grupos de interés.

## 13. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

---

ECGS revisará la dimensión medioambiental y social de los actos emprendidos por las empresas que sean de interés para los accionistas. Se tratarán los siguientes parámetros:

- Estándares (locales y / u otros) según los cuales se ha preparado el informe de RSC;
- Medio ambiente;
- Empleados;
- Comunidad;
- Ética empresarial;

Además, se pueden utilizar otros parámetros significativos, incluyendo cualquier acción legal en curso y / o investigaciones.

## 14. OTRAS CUESTIONES

---

### 14.1. Donaciones a organizaciones políticas

ECGS no favorece el uso de fondos de los accionistas para apoyar a organizaciones políticas. Sin embargo, se pueden hacer excepciones después de una cuidadosa consideración de los límites de donación propuestos por las empresas y cómo serán utilizados durante el año bajo revisión.

Para el Reino Unido, la suma total autorizada de donaciones políticas no debe exceder de 100.000 libras esterlinas.

### 14.2. Liberalidades y gastos no deducibles

En los países donde los accionistas tienen la oportunidad de votar sobre liberalidades o sobre gastos no deducibles de impuestos, estos gastos deben ser debidamente divulgados y justificados, especialmente si se consideran materiales.

## 15. PROPUESTAS Y CONTRAPROPUESTAS DE LOS ACCIONISTAS

---

Las propuestas de los accionistas son parte integrante del proceso de gobierno corporativo. Permiten que los accionistas tomen la iniciativa en los asuntos en que los Consejeros puedan estar poco dispuestos a dirigir o en aquellos casos en que los Consejeros puedan tener conflictos de interés. Al evaluar la recomendación de voto sobre una propuesta de un accionista, ECGS considerará las siguientes preguntas:

- ¿El asunto es apropiado para la Junta General?
- ¿Está adecuadamente justificado por sus proponentes?
- ¿Está la propuesta en línea con el interés a largo plazo de la Compañía y de todas las partes interesadas?

ECGS recomienda apoyar propuestas de accionistas que respeten sus principios y apunten a mejorar el gobierno corporativo o mejorar la responsabilidad social y ambiental de una empresa. Al evaluar una propuesta de accionista, ECGS también tiene en cuenta su contexto específico, las mejores prácticas de mercado y si es concorde al interés a largo plazo de una empresa y / o de sus principales partes interesadas.

## 16. JUNTAS GENERALES EXTRAORDINARIAS

---

El ECGS emitirá recomendaciones de votación caso por caso, considerando, pero no limitado a:

- Información de antecedentes;
- Información financiera;
- Análisis estratégico;
- Estructura de capital e impacto en el gobierno corporativo;



# **DIRECTRICES DE VOTO 2018**

**Las Directrices de Voto deben ser leídas junto con los Principios de Gobierno Corporativo de ECGS.**

# 1. Información Financiera

---

## 1.1. Informe y Cuentas Anuales

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta** si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. El informe anual y/u otros documentos a someter a la Junta General no han sido publicados al menos 21 días antes de la celebración de la Junta.

**Nota:** *A pesar de que la legislación vigente de muchas jurisdicciones exige un mínimo de 21 días, es preferible un mínimo de 30 días con el fin de dar la oportunidad a los accionistas de analizar la documentación antes de la celebración de la Junta General.*

- b. Contrariamente a la práctica del mercado, el informe anual y / o la convocatoria de la Junta General no se han publicado en inglés.
- c. Existen omisiones materiales y/u otros problemas serios detectados en relación con la publicación, calidad, veracidad y comprensión de la información proporcionada a los accionistas.
- d. El auditor externo ha expresado una reserva, opinión negativa o denegado su opinión con respecto a los estados financieros.
- e. Se han detectado incertidumbres o dudas serias en el proceso de auditoría.
- f. Existen serias preocupaciones sobre el gobierno corporativo en aquellas situaciones en las que ECGS prefiere centrar su oposición en el informe y las cuentas anuales en lugar de centrarse en la aprobación de la gestión del Consejo o cuando no hay propuesta para aprobar esta gestión.
- g. La Sociedad incumple significativamente el código de gobierno corporativo aplicable o no da explicaciones adecuadas de acuerdo con los requisitos del mercado local.
- h. La Compañía no aplica de forma plena el principio de "cumplir o explicar", existiendo una omisión significativa en temas estructurales clave, tales como la combinación de cargos, la composición o las responsabilidades del Consejo y de sus Comisiones.

**Nota:** *ECGS SE OPONDRÁ a la aprobación del informe anual y/o de los estados financieros consolidados, en lugar de aprobar la gestión del Consejo, cuando existan serias incertidumbres/dudas sobre la información facilitada en relación con el cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo.*

**Francia:** ECGS SE OPONDRÁ a la aprobación del informe anual y/o de los estados financieros consolidados si el voto sobre esta cuestión está vinculado a la aprobación de la gestión del Consejo.

## 1.2. Distribución de Ingresos y Dividendos

### Dividendo Anual en Efectivo

Los miembros de ECGS evaluarán los dividendos en efectivo **caso por caso**. **ECGS se opondrá a la propuesta** si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. Se facilita una justificación inadecuada para un dividendo en efectivo en alguno de los siguientes casos:

- i. Existe una desviación significativa con empresas comparables del mismo sector en el mercado local.
  - ii. Existe un cambio significativo interanual.
- b. El dividendo no está cubierto por ingresos y/o flujos de caja libres (FCL). ECGS puede aceptar un dividendo superior al FCL para uno o más períodos fiscales, siempre y cuando la posición financiera de la Compañía no se vea comprometida.
  - c. Se facilita una justificación inadecuada sobre cambios significativos en la política de dividendos o dichos cambios no están en línea con el interés a largo plazo de los accionistas.
  - d. Un programa de recompra de acciones sustituye al dividendo en efectivo.
  - e. En el caso de entidades financieras, como un banco, se propone el pago de un dividendo en la misma Junta General en la que se solicita autorización para emitir capital (acciones ordinarias, capital contingente y/u otras formas de capital) con la finalidad de cubrir requisitos de capital regulatorio (ejemplo: Capital de nivel 1).

**Nota:** *Flujos de caja libre (FCL) = Flujo de efectivo de operaciones (FEO) - Gastos de capital (CapEx). No obstante, los analistas podrán tener en cuenta otros elementos que consideren que podrían afectar materialmente a los flujos de efectivo durante varios años. Estos incluyen, pero no se limitan a, una estrategia impulsada por adquisiciones que genera salidas de efectivo recurrentes y significativas, así como una significativa disposición de activos utilizados para pagar un único dividendo extraordinario. Estas decisiones deberían sopesarse con el reciente crecimiento histórico de las ventas y el endeudamiento actual. Dado que los analistas pueden apartarse de la definición aquí establecida, deberían considerar las razones particulares que la Compañía pueda tener para justificar su actuación.*

**Francia:** ECGS votará A FAVOR de la aprobación de un dividendo extra de hasta el 10% del dividendo ordinario, pagable a cualquier accionista que haya mantenido acciones nominativas durante al menos dos años. El número de acciones sobre las que pagar el dividendo extra no podrá superar el 0,5% del capital social por accionista.

### **Dividendos en acciones**

Los miembros de ECGS evaluarán el pago de dividendos mediante entrega de derechos de suscripción de acciones (*scrip dividends*) **caso a caso**. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta** si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. Esta clase de dividendo sustituye al dividendo en efectivo sin justificación adecuada.
- b. Se aplica un descuento al dividendo mediante entrega de derechos de suscripción de acciones y dicho descuento no se considera razonable y/o no está en línea con el interés de todos los accionistas.

**Nota:** *Cuando sea aplicable y siempre que la información esté disponible, los analistas deben incluir información sobre los descuentos aplicables al analizar los dividendos mediante entrega de derechos de suscripción de acciones.*

**Francia:** ECGS se opondrá a los dividendos mediante entrega de derechos de suscripción de acciones si se emiten con descuento, a fin de evitar que se produzcan oportunidades de arbitraje.

## Dividendo en especie

Los miembros de ECGS evaluarán los dividendos en especie **caso por caso**. Se recomienda un **voto en CONTRA** de la propuesta si no se proporciona una justificación adecuada para la sustitución de un dividendo en efectivo por otro mediante entrega de acciones u otros valores.

## Devolución de aportaciones y distribuciones extraordinarias a los accionistas

Los miembros de ECGS evaluarán la devolución de aportaciones y las distribuciones extraordinarias a los accionistas **caso por caso**. Se recomienda un **voto en CONTRA** de la propuesta si se cumple una o más de las siguientes condiciones:

- a. La devolución de aportaciones y las distribuciones extraordinarias no son coherentes con la situación financiera de la Compañía y con su viabilidad financiera a largo plazo.
- b. Una devolución de aportaciones mediante la reducción del valor nominal sustituye a un dividendo con el fin de restringir el derecho fundamental del accionista a incluir un punto en el orden del día de la Junta General.

### 1.3. Gestión del Consejo

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ** a la propuesta si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. No existe obligación legal de que el Consejo solicite la aprobación de su gestión y dicha aprobación puede debilitar el inicio de acciones legales por parte de los accionistas y de terceros contra los Consejeros y/o Ejecutivos.
- b. Se detectan serias dudas sobre la conducta del Consejo respecto de los asuntos de la Compañía y/o sus relaciones con partes interesadas: accionistas, empleados, proveedores, organismos estatales y comunidad.
- c. ECGS tiene serias reservas sobre el gobierno corporativo o los asuntos sociales y medioambientales de la Compañía.
- d. El auditor externo expresa una reserva, una opinión adversa o deniega su opinión sobre la conducta del Consejo y/o se detectan deficiencias graves en el ejercicio de las responsabilidades del Consejo.
- e. No se concedió a los accionistas el derecho a votar regularmente sobre la remuneración y se identificaron fallos graves en relación con el sistema de remuneración o su transparencia.
- f. Se han iniciado procesos judiciales o se ha dictado una condena penal contra el Consejo o sus miembros por su conducta en relación con los asuntos de la Compañía.
- g. El tamaño del Consejo ha permanecido persistentemente por debajo de 4 miembros.
- h. Se ha producido un notable deterioro de la situación financiera de la Compañía debido a sus pobres resultados financieros, grave deterioro o significativas provisiones por litigios en comparación con su industria/sector.
- i. El Consejo es responsable de decisiones que constituyen un riesgo ambiental o social importante o no reconoce los principales problemas ambientales y sociales a los que se enfrenta la Compañía.
- j. Existen acusaciones válidas contra la Compañía por violaciones graves de los derechos humanos internacionalmente reconocidos o de los derechos laborales, o la Compañía es cómplice de tales violaciones a lo largo de la cadena de suministro.

**Nota:** *En el supuesto de que no se someta a aprobación la gestión del Consejo y existan dudas sobre la comisión de alguna de las conductas anteriores por parte del Consejo y/o sus miembros, ECGS podrá oponerse a la aprobación del informe anual y/o de los estados financieros consolidados o a la elección de los miembros del Consejo.*

#### **1.4. Operaciones Vinculadas**

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** de cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a.** El informe anual y/u otros materiales facilitados no proporcionan información suficiente y relevante sobre las operaciones vinculadas.
- b.** Las operaciones vinculadas que se proponen no son compatibles con los intereses de todos los accionistas.

**Nota:** *En el supuesto de que las operaciones vinculadas no se sometan a voto de los accionistas y se susciten dudas sobre dichas operaciones, ECGS podrá oponerse a la aprobación de la gestión del Consejo, del informe anual y/o de los estados financieros consolidados o a la elección de los Consejeros implicados en y/o beneficiados por dichas operaciones.*

## 2. Consejo de Administración

---

### 2.1. Elección de Consejeros (Ejecutivos o no Ejecutivos)

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta** si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. El candidato tiene un perfil incompleto, por incluir información insuficiente sobre, entre otras cuestiones, la descripción de su carrera, sus datos personales, sus cargos en otras Compañías, las acciones en su poder y/o las evaluaciones sobre su independencia realizadas por el Consejo.
- b. Propuestas de mandatos de Consejeros no independientes que superen los cuatro años, siempre que se encuentren en jurisdicciones en las que el código de gobierno corporativo vigente o la práctica del mercado limite los mandatos de los Consejeros a cuatro años.
- c. El candidato ostente un número excesivo de cargos significativos, cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias:
  - i. El número total de cargos no ejecutivos significativos ocupados por el candidato exceda el menor entre cinco y el máximo aceptado por las buenas prácticas locales.
  - ii. En el caso de que el candidato sea nombrado para un puesto ejecutivo, que el número de cargos no ejecutivos significativos en otras empresas exceda el menor entre uno y el máximo de dichos puestos aceptado por las buenas prácticas locales (*Nota: aquí ECGS sólo votará contra posiciones no ejecutivas en otras empresas que superen los límites antes mencionados*).

**Nota:** Al evaluar el impacto de los cargos que ostente el candidato sobre la carga de trabajo, ECGS prestará especial atención a los compromisos de trabajo del candidato en las Comisiones de Auditoría. Por otra parte, cualquier presidencia en Sociedades cotizadas se contará siempre como equivalente a participar en dos Consejos.

*Las posiciones significativas en otras Compañías incluyen cargos ejecutivos o no ejecutivos en Compañías cotizadas o en grandes organizaciones nacionales y / o internacionales. Esta regla no se aplicará a los administradores de Sociedades de inversión o fideicomisos y no incluye cargos en filiales o en entidades sin ánimo de lucro.*

- d. El candidato no ha asistido al 25% o más de todas las reuniones del Consejo y/o de las Comisiones, sin una adecuada justificación.
- e. El candidato tiene más de un cargo (y sus respectivos votos) en un mismo Consejo, normalmente un cargo como persona física y un cargo adicional como representante de una persona jurídica. (*Nota: si ambos cargos se someten a votación en la misma Junta General, ECGS votará a favor del primero y en contra del último*).
- f. El candidato tiene un importante conflicto de intereses que es incompatible con su participación en el Consejo de Administración.

**Francia:** ECGS se OPONDRÁ a la elección o reelección de candidatos que lleven a cabo servicios de consultoría para la sociedad. El pertinente acuerdo entre las partes para establecer dicha consultoría también será rechazado.

- g. El candidato tiene antecedentes documentados de un comportamiento controvertido, incluyendo, pero no limitado a, acciones perjudiciales para los intereses de los accionistas.

- h. El candidato ha sido condenado por cargos criminales que comprometerían su integridad y fiabilidad profesional. (*Nota: los candidatos bajo investigación por mala conducta o acusados por cargos criminales serán evaluados caso por caso*).
- i. Si el candidato como Consejero independiente pierde su independencia.

**Nota:** Como regla general, ECGS exigirá un umbral de independencia de al menos el 50% de todos los miembros del Consejo de Administración, incluyendo representantes de los empleados, a menos que el código de gobierno corporativo aplicable recomiende criterios de independencia más estrictos. Algunas jurisdicciones (Austria, Alemania, Dinamarca, Suecia, Noruega y Luxemburgo) estipulan (por ley o código) la representación de los empleados en los Consejos. En estos casos, el ECGS puede aceptar una tasa de independencia de al menos el 33%.

**Alemania:** Bajo el sistema alemán de "co-decisión", los empleados representan entre el 33% y el 50% de todos los miembros del Consejo con derecho a voto. Por lo tanto, ECGS exige un requerimiento mínimo de independencia del 33%.

**Austria:** En el marco del sistema austriaco de "co-decisión", los empleados representan el 33% de todos los miembros del Consejo con derecho a voto. Por lo tanto, ECGS exige un requerimiento mínimo de independencia del 33%.

**Holanda:** El Código de Gobierno Corporativo de los Países Bajos recomienda que todos los miembros del Consejo de Supervisión, con la excepción de no más de una persona, sean independientes, de acuerdo con las mejores prácticas del código.

- j. Un Consejero Coordinador no se considera independiente incluso si la mayoría del Consejo es independiente.
- k. Un candidato es un representante de un accionista mayoritario que, en caso de aprobación, estaría sobrerrepresentado en el Consejo.

**Nota:** La sobrerrepresentación se produce cuando la pertenencia al Consejo es desproporcionada en relación con la propiedad que se ostenta, dando a un accionista influencia indebida sobre las decisiones del Consejo. En ciertas jurisdicciones, los representantes de los empleados pueden ser excluidos cuando se trata de determinar la sobrerrepresentación.

ECGS puede aceptar representantes de accionistas mayoritarios (según los derechos de voto), incluso cuando el Consejo posee una minoría de Consejeros Independientes siempre y cuando se muestre que tal derecho no resulta en una sobrerrepresentación y/o control del Consejo. Los accionistas mayoritarios son los que más derechos de voto poseen dentro de una compañía. Aunque los accionistas que poseen un 3% o más de los derechos de voto se consideran generalmente accionistas mayoritarios, los analistas tienen libertad para modificar ese porcentaje de acuerdo a las circunstancias de sus respectivos mercados.

**Francia:** ECGS aceptará que exista un representante de los tres principales accionistas en el Consejo incluso en el caso de una mayoría de miembros no independientes.

En sociedades con accionistas de control (normalmente con derechos de voto de más del 50%, o menos dependiendo de las circunstancias específicas de la sociedad en cuestión), los representantes de otros accionistas minoritarios que posean menos del 10% de los votos, aunque no sean independientes, serán generalmente respaldados con el fin de lograr una diversidad en el Consejo y no serán tenidos en cuenta en el cálculo de la proporción de Consejeros Independientes.



**España:** El Código de Gobierno Corporativo español define como “Consejeros Dominicales” a aquellos individuos nombrados por el Consejo debido a su condición de accionistas, representantes de los accionistas, o por tener una relación personal o profesional con los accionistas. Los Consejeros Dominicales no son necesariamente accionistas mayoritarios (o representantes de accionistas mayoritarios) per se, aunque en la práctica normalmente sí lo son y suelen representar el 20% del capital social o más. El criterio de sobrerrepresentación se aplicará también a estos Consejeros.

**Alemania:** ECGS se opondrá a todos los candidatos no independientes sin tener en cuenta si son representantes de accionistas mayoritarios siempre que la independencia en el Consejo no sea considerada suficiente de acuerdo a la directriz 2.1 (i).

- I. El candidato ha desempeñado una función ejecutiva en la Compañía durante los últimos tres años y el Consejo incluye demasiados Ejecutivos o ex-Ejecutivos con respecto a los estándares nacionales de gobierno corporativo.

**Alemania:** ECGS se OPONDRÁ a un candidato para el cargo de Presidente que previamente haya ocupado un cargo de miembro del Consejo de Dirección de la Sociedad y que no haya cumplido con el período reglamentario de 2 años de incompatibilidad. Sin embargo, cabe señalar que los accionistas no eligen directamente al Presidente del Consejo de Supervisión, sino que éste es nombrado por el propio Consejo. En algunos casos, la identidad del Presidente no se revela en el orden del día previo a la Junta General. Cuando la identidad no se conozca de antemano, ECGS se OPONDRÁ a la elección de todos los candidatos que hayan ocupado un cargo ejecutivo en los últimos 2 años anteriores a la elección.

- m. El candidato ha tenido vínculos significativos con los auditores externos en los últimos cinco años.
- n. El candidato ha sido miembro del Consejo por más de 20 años y la Compañía no proporciona justificación adecuada sobre su reelección.

**Francia:** ECGS se OPONDRÁ a la reelección de un Consejero no Ejecutivo no independiente si la persona no ha invertido en acciones de la Sociedad el equivalente a un año de dietas de asistencia durante su último mandato.

ECGS votará A FAVOR de la elección de un representante de accionistas empleados, incluso si la mayoría del Consejo no es independiente, siempre y cuando el proceso de nombramiento de candidatos sea democrático y no esté influenciado por la dirección.

A la hora de evaluar a los candidatos, ECGS también tendrá en cuenta cualquier compromiso público o promesas hechas por los candidatos de mantener las directrices de ECGS u otras directrices que mejoren las prácticas de Gobierno Corporativo.

**Suiza:** ECGS se OPONDRÁ a la elección de un candidato con más de 75 años de edad o más de 70 años en el caso de primera elección, si la Compañía no proporciona una justificación adecuada para su nombramiento.



## 2.2. Elección o reelección del Presidente del Consejo de Administración

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta** si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. Las funciones de Presidente y Consejero Delegado (CEO en inglés) las asume la misma persona, a menos que se justifique de forma temporal y adecuadamente.

**Francia:** ECGS solo aceptará la reelección de un Presidente/Consejero Delegado en caso de una mejora significativa en materia de gobierno corporativo y la existencia de serias medidas contra la concentración de poder, incluyendo pero no limitado a una mayoría de Consejeros Independientes, la elección de un Consejero Coordinador o las reuniones frecuentes del Consejo sin la participación de Consejeros Ejecutivos.

Si el Presidente/Consejero Delegado es un socio fundador (o descendiente/familiar de un fundador), ECGS sólo aceptará su reelección si la sociedad tiene una mayoría de Consejeros Independientes, respeta el principio de “una acción, un voto”, no se beneficia de ningún acuerdo con algún otro cargo significativo y no recibe una compensación excesiva.

**España:** De acuerdo al Código español, las sociedades suelen nombrar un “primer ejecutivo” y un “consejero delegado”. Aunque el primero es normalmente el Presidente, el segundo podría ser considerado un CEO o COO. Esta distinción difiere entre las distintas compañías. ECGS aprobará el nombramiento de un Presidente con poderes ejecutivos si ese poder va a ser compartido con un “consejero delegado”, existe un Consejero Coordinador (con poderes tales como transmitir las consultas de los accionistas al Consejo, y preparar un plan para la sucesión del Presidente) y el Consejo tiene una mayoría de Consejeros Independientes. La normativa local establece una mayoría cualificada de dos tercios para el nombramiento de un Presidente con poderes ejecutivos.

- b. El Presidente es representante de un accionista mayoritario y el Consejo no nombra un Consejero Coordinador (a menos que exista una mayoría de Consejeros Independientes).

**Nota:** *Si el accionista mayoritario está sobrerrepresentado en el Consejo, entonces el candidato para Presidente será tratado de acuerdo a lo establecido en el 2.1 (k) de esta guía.*

**Alemania:** ECGS se opondrá a todos los candidatos no independientes sin tener en cuenta si son representantes de accionistas mayoritarios siempre que la independencia en el Consejo no sea considerada suficiente de acuerdo a la directriz 2.1 (i).

- c. Un candidato es el Presidente Ejecutivo, a menos que se justifique de forma temporal y adecuadamente

**España:** Ni la Ley de Sociedades ni el Código de Buen Gobierno requieren el Presidente sea independiente. Un Presidente puede tener poderes ejecutivos siempre que el Consejo nombre un Consejero Coordinador. Los poderes otorgados al Consejero Coordinador deberían ser expuestos en el informe de Gobierno Corporativo. La recomendación para el Presidente seguirá las normas establecidas en la excepción española al punto 2.2 (a) de estas guía.

- d. La Compañía incumple la recomendación del código de gobierno corporativo aplicable de que el Presidente del Consejo no sea un ex Ejecutivo sin respetar el período de incompatibilidad correspondiente.

**Alemania:** ECGS SE OPONDRÁ si el candidato al cargo de Presidente ha ocupado anteriormente un cargo en el Consejo de Dirección de la Sociedad y no ha cumplido con el período reglamentario de 2 años de reflexión.

**Holanda:** El Código de Gobierno Corporativo holandés establece que el Presidente del Consejo nunca debe ser un Ejecutivo o ex Ejecutivo (según el Capítulo III.8 del Código de Gobierno Corporativo de los Países Bajos).

- e. Existen serias preocupaciones sobre el gobierno corporativo y el diálogo / compromiso de la Compañía con sus accionistas. Esto incluye la negativa injustificada a adoptar (o presentar) una propuesta que requiera el respaldo (u oposición) de la mayoría de los accionistas, o la falta de adopción de propuestas que promuevan el buen desempeño financiero de la Sociedad.

**Nota:** *Si la Sociedad no ha establecido una Comisión de Nombramientos, ECGS se opondrá a la reelección del Presidente del Consejo si concurre alguna de las condiciones mencionadas en el apartado 2.4.*

### 2.3. Elección o reelección de Consejeros Ejecutivos

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. El Consejero Ejecutivo preside o presidirá el Consejo y no hay aprobación separada de los accionistas respecto del cargo de Presidente del Consejo.
- b. El candidato es un Consejero Ejecutivo (que no sea el CEO de la Compañía) y el número de Ejecutivos o ex Ejecutivos dentro del Consejo excede la práctica del mercado local. ECGS también tendrá en cuenta el nivel general de independencia en el Consejo al votar sobre los Consejeros Ejecutivos.

**Suiza:** ECGS se OPONDRÁ a la elección de todos los miembros de la dirección ejecutiva de la Compañía como miembros del Consejo de Administración.

- c. El Consejero Ejecutivo desempeñará o servirá en la Comisión de Auditoría o en la Comisión de Remuneraciones.

**Reino Unido:** ECGS se OPONDRÁ a la elección de cualquier Consejero no independiente para las Comisiones de Auditoría y Remuneración, independientemente de que sean o no Ejecutivos.

- d. El Consejero Ejecutivo preside o presidirá la Comisión de Nombramientos.

**Reino Unido:** ECGS se OPONDRÁ a la elección del Consejero Delegado si él / ella es o será miembro de la Comisión de Nombramientos.

**Francia:** ECGS se opondrá a la reelección de los Consejeros Ejecutivos en caso de que formen parte de la Comisión de Nombramientos.

- e. El Consejero Ejecutivo forma o formará parte de la Comisión de Nombramientos y la Comisión no consta de una mayoría de independientes o ya incluye algún Consejero Ejecutivo.
- f. El candidato (que no sea el Consejero Delegado de la Compañía) es un representante de un accionista significativo que, de ser elegido, haría que el accionista estuviera excesivamente representado en el Consejo siempre que ECGS no pueda oponerse a los representantes no Ejecutivos del mismo accionista.

**Francia:** ECGS votará EN CONTRA de la reelección del Consejero Delegado y de otros Consejeros Ejecutivos si no han invertido en acciones de la sociedad una cantidad equivalente a su salario base anual durante su primer mandato.

A la hora de decidir si apoyar o no la reelección de un Consejero Delegado, ECGS analizará entre otras cosas el rendimiento financiero de la sociedad (es decir, la creación de valor social). Los Consejeros Delegados también serán evaluados de acuerdo a los resultados medioambientales de la sociedad durante su mandato. ECGS considerará las emisiones de gases invernadero de tipo 1 y 2 (directa o indirectamente relacionados al consumo de energía), medidos según las toneladas de CO<sub>2</sub> equivalentes a los ingresos de un millón de unidades monetarias (rendimiento medioambiental). La mejora en los resultados del tipo 3 (Scope 3) también serán tenidos en cuenta. Además, ECGS evaluará si los objetivos de reducción en la emisión de gases invernadero de la sociedad están en línea con las recomendaciones del Grupo Intergubernamental sobre el Cambio Climático (IPCC por sus siglas en inglés), es decir que las emisiones deberían ser reducidas hasta limitar la media de calentamiento global bien por debajo de 2 grados Celsius (dichos objetivos han sido aprobados por la iniciativa Science-Based Targets).

#### 2.4. Reelección de miembros de las Comisiones del Consejo

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:**

- a. El candidato es el actual Presidente de la Comisión de Auditoría y dicha Comisión ha tomado decisiones importantes contrarias a los principios de buenas prácticas de gobierno corporativo o no están en línea con los intereses de los accionistas u otras partes interesadas.
- b. El candidato a miembro de la Comisión de Auditoría ha sido Ejecutivo de la Compañía durante los últimos tres años.
- c. El candidato es el actual Presidente de la Comisión de Remuneraciones, cuando haya preocupaciones significativas sobre la divulgación de las remuneraciones o de la política de remuneraciones y no existan propuestas regulares en relación con las mismas.

**Francia:** ECGS se opondrá a la reelección del Presidente de la Comisión de Remuneraciones si la sociedad no rinde cuentas sobre las dudas planteadas por los accionistas tras una votación muy cuestionada (20% o más de oposición) sobre las remuneraciones del año anterior.

- d. El candidato es el actual Presidente de la Comisión de Nombramientos y se cumplan una o más de las siguientes condiciones:
  - i. La independencia del Consejo no es suficiente y no mejora suficientemente con el nombramiento.
  - ii. La diversidad del Consejo no es suficiente y no mejora suficientemente con el nombramiento.
  - iii. El mandato del Consejero es superior a cuatro años (para Alemania y Austria, de cinco años).
  - iv. Hay serias preocupaciones con respecto a la falta de transparencia del proceso de nombramientos.
  - v. La renovación del Consejo no es suficiente.

**Nota:** ECGS aplicará la regulación local más estricta y un mínimo de un 30% del Consejo, a la hora de analizar la diversidad de género.

**Suecia:** Composición particular del Consejo: los accionistas más grandes (o sus representantes) constituyen la mayoría de una Comisión de Nombramientos.

**Alemania:** De conformidad con el punto 2.1., ECGS se OPONDRÁ a la reelección del Presidente de la Comisión de Nombramientos si la identidad del candidato a Presidente del Consejo de Supervisión no se revela junto con la convocatoria de la Junta General.

**Reino Unido:** Si el Presidente de la Comisión de Nombramientos es nombrado nuevamente o si el puesto está vacante Y al menos una de las condiciones del apartado 2.4.d es aplicable, ECGS se OPONDRÁ a la reelección del miembro más antiguo de la Comisión de Nombramientos.

**Suiza:** ECGS votará A FAVOR de la reelección del Presidente de la Comisión de Nombramientos incluso si el Consejo no respeta el mínimo de igualdad de sexos del 30% fijado por ECGS.

ECGS se OPONDRÁ a la elección del Presidente de la **Comisión de Nombramientos** si:

- a. La renovación del Consejo resulta insuficiente
- b. La composición del Consejo no resulta satisfactoria

ECGS se OPONDRÁ a la elección o reelección de los miembros de la **Comisión de Retribuciones**, si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. ECGS no pudo apoyar la elección del candidato al Consejo.
- b. El número de puestos en Consejos de un candidato es excesivo de acuerdo con los estándares nacionales sobre gobierno corporativo.
- c. El candidato no es independiente y los miembros de la Comisión no son independientes al menos en un 50%.
- d. El candidato no cumple con los criterios de independencia de ECGS y la Comisión incluye a todos los miembros del Consejo
- e. La remuneración del candidato es excesiva o no se encuentra en línea con los códigos de buenas prácticas.
- f. El candidato tiene funciones ejecutivas en la Compañía.
- g. El candidato fue miembro de la Comisión de Remuneraciones durante el último ejercicio y uno de los siguientes puntos es verdadero:
  - El sistema retributivo de la Sociedad se considera muy insatisfactorio.
  - La transparencia del informe sobre remuneraciones se considera muy insatisfactorio.
  - Los importes pagados no están en línea con el desempeño de la Sociedad o con los componentes de remuneración aprobados en la Junta General anual.
  - Las condiciones para el ejercicio de un plan de retribución variable se modificaron durante el curso del ejercicio.
- h. El candidato fue anteriormente miembro de la Comisión de Remuneraciones y la Comisión adoptó en ese tiempo decisiones que violaron los estándares de buenas prácticas generalmente aceptados.

## 2.5. Elección o reelección de los Consejeros sin derecho de voto

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** la elección de los miembros del Consejo sin derecho a voto no respeta las mejores prácticas locales o los principios de ECGS.

## 2.6. Aprobación del tamaño del Consejo de Administración

**ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** el número propuesto de Consejeros no está adaptado al tamaño de la Sociedad o no está en línea con los estándares nacionales de gobierno corporativo.

## 2.7. Cambio en la duración del cargo de Consejero

**ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** los accionistas prolongan el mandato de los Consejeros.

## 2.8. Elección de los Consejeros por listas

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. No hay requerimientos legales en la jurisdicción en cuestión para la elección de Consejeros mediante listas.
- b. En el caso de que la elección mediante listas resulte obligatoria, si concurre alguna de las siguientes condiciones:
  - i. Elecciones a las que concurre una única lista que no sea lo suficientemente independiente. En este caso, ECGS se opondrá a la elección de toda la lista.
  - ii. Elecciones a las que concurren varias listas. En lugar de oponerse a la elección de todas las listas, ECGS se esforzará por votar a favor de la lista que mejore la independencia, en su caso.
- c. Elecciones a las que concurren varias listas, ninguna de las cuales mejora la insatisfactoria composición del Consejo. (Nota: aquí ECGS se opondrá a la elección de todas las listas).
- d. La reelección de uno o varios Consejeros no respeta las directrices de ECGS y la aprobación de toda la lista es contraria a los intereses de la Sociedad y de sus accionistas. (Nota: aquí ECGS se opondrá a la elección de toda la lista).

**Nota:** *Las elecciones mediante listas se aplican en Italia, Finlandia y Suecia.*

**Finlandia y Suecia:** A pesar de su uso generalizado, las elecciones mediante listas no son obligatorias legalmente en estas jurisdicciones. Sin embargo, el ECGS puede optar por votar A FAVOR del sistema de listas en estas jurisdicciones, a la vez que insta a las autoridades locales a que adopten elecciones individuales en los Consejos.

**Italia:** ECGS podrá oponerse a la elección o reelección de todos los candidatos de la lista si la identidad del Presidente y los titulares de otros cargos relevantes no es divulgada incluso si la lista se considera independiente.

## 2.9. Cese de Consejeros

**VOTO A FAVOR** de una propuesta del Consejo o de los accionistas si concurre alguna de las siguientes condiciones:

- a. Un Consejero ha sido condenado por cargos criminales que comprometerían su integridad y fiabilidad profesional

**Nota:** Los Consejeros bajo investigación por mala conducta o acusados por cargos criminales serán evaluados caso por caso.

- b.** La justificación dada por la Compañía sobre el despido de los Consejeros se considera apropiada a la luz de los principios de gobierno corporativo de ECGS

## 3. AUDITORES EXTERNOS

---

### 3.1. Elección o reelección de auditores

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:**

- a. La independencia del auditor externo se ve comprometida por recientes vínculos significativos (en los últimos cinco años) con Consejeros, accionistas significativos y altos directivos, siempre que ECGS no pueda, en su lugar, oponerse a la reelección de dichos Consejeros en la misma reunión.

**Nota:** *Se considerará auditor externo con vínculos significativos a alguien que estuvo directamente involucrado con la Compañía o fue un socio senior de la oficina regional o división industrial en la cual la Compañía opera y actualmente desempeña el cargo de Consejero (si dicho Consejero se presentase a la reelección, ECGS se opondría a la misma, en lugar de a la reelección como auditor externo).*

- b. La firma de auditoría (grupo) ha estado en el cargo durante más de diez años o veinte años si se llevó a cabo una licitación para el nombramiento de auditor tras el período de duración inicial.

**Nota:** *El Reglamento de la UE sobre los requisitos específicos referentes a las auditorías legales de sociedades de interés público (537/2014/EU) requiere el establecimiento de una rotación cada diez años de las empresas auditoras para todas las Sociedades de Interés Público (PIEs por sus siglas en inglés). Tras este mandato, los estados miembros tienen la opción de extenderlo hasta un máximo de: diez años en caso de que se lleve a cabo un proceso de licitación pública para el otorgamiento de la auditoría legal en el momento de expirar los diez años reglamentarios o catorce años si se ha adoptado un proceso de auditoría conjunta. La Regulación también incluye directrices generales sobre períodos de transición para los auditores (por ejemplo, un auditor nombrado en 1993 no necesita ser reemplazado antes del 17 de junio de 2020) y muchos estados miembros tienen sus propios períodos transitorios. Dado que los períodos de transición antes mencionados pueden ser muy largos y favorecer claramente a los auditores, ECGS aplicará las condiciones del propio Reglamento de la UE antes que adherirse a los períodos transicionales.*

**Suiza:** El Reglamento de la UE sobre los requisitos específicos referentes a las auditorías legales de sociedades de interés público (537/2014/EU) no se aplica en Suiza. ECGS se opondrá a la reelección de la empresa de auditoría (grupo) si ha estado en el cargo durante más de veinte años.

**Francia:** ECGS se OPONDRÁ a la reelección de la firma de auditoría (grupo) si ha estado en el cargo durante más de tres períodos consecutivos de seis años (dieciocho años en total).

**Holanda:** A partir del 1 de enero de 2016, las empresas deben rotar el auditor cada ocho años.

**Italia:** De acuerdo a la legislación local, no es posible la reelección del auditor (grupo de auditoría) si ha ocupado el puesto más de nueve años sin un período de reflexión de tres años.

- c. No hay justificación suficiente para un cambio de auditor.



**Nota:** *El cambio de auditor después de un proceso de licitación se considerará como una explicación suficiente. Este punto tiene como objetivo proteger a los auditores que emiten opiniones desfavorables y no están de acuerdo con la dirección de la Compañía.*

- d. La elección del auditor presenta un serio riesgo para la exactitud de la auditoría y para el proceso de auditoría, incluyendo, pero no limitado a:
  - Acusaciones válidas presentadas recientemente contra el auditor principal en relación con el cumplimiento de un mandato similar.
  - Fraude revelado u otras debilidades comprobadas en los controles internos de la Compañía que no han sido identificadas por el auditor.
- e. Los honorarios por servicios distintos de la auditoría son iguales o superiores a los honorarios de auditoría en el año analizado y / o superiores al 50% durante el período agregado de 3 años anteriores.

**Nota:** *Los analistas deben tener en cuenta el tipo de honorarios relacionados o no con la auditoría y pueden modificar la recomendación de voto en consecuencia, por ejemplo, los conceptos excepcionales relacionados con la certificación legalmente requerida o los honorarios relacionados con planes de pensiones. Además, los analistas pueden optar por volver a clasificar ciertos honorarios relacionados con la auditoría como honorarios de auditoría si lo consideran necesario. En los casos en que los honorarios absolutos sean relativamente bajos y no haya preocupación por la independencia del auditor, los analistas pueden recomendar la aprobación del nombramiento de un auditor incluso cuando los honorarios por servicios ajenos a la auditoría excedan los límites aquí establecidos.*

**Nota:** *El Reglamento de la UE sobre los requisitos específicos referentes a las auditorías legales de sociedades de interés público (537/2014/EU) exige un límite máximo para los servicios distintos de auditoría permitidos igual al 70% de la media de los pagos por auditorías de los tres últimos ejercicios. Aunque este límite máximo excede el 50% del límite expuesto aquí, se aconseja a los analistas que adopten los estándares más estrictos de ECGS.*

**Francia:** ECGS se opondrá a la reelección del auditor si los pagos por servicios distintos de la auditoría son iguales o superiores al 50% de los pagos por auditoría del año examinado. De acuerdo a la AMF Instruction 2006-10 (Ley francesa), ECGS se opondrá a la reelección del auditor si los pagos por servicios distintos de auditoría equivalen al 10% o más de los pagos de auditoría cuando su naturaleza precisa no es publicada.

- f. La información proporcionada con respecto a los honorarios de los auditores pagados por el grupo es insuficiente para hacer una evaluación informada de la independencia del auditor.
- g. La remuneración total de la firma de auditoría supera el 10% de sus ingresos en jurisdicciones donde dicha información está disponible.

### **3.2. Aprobación de los honorarios de los auditores**

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** hay una votación separada sobre la remuneración de los auditores y ECGS tiene preocupaciones respecto de la remuneración, como se mencionó anteriormente.



## 4. REMUNERACIÓN

---

La remuneración generalmente se propone a los accionistas para su voto como (i) un voto a posteriori sobre el **Informe de Remuneración** o (ii) como un voto previo a la **Política de Remuneración** (o el Sistema de Remuneración) o ambos. Dependiendo de la jurisdicción, estas propuestas serán vinculantes o consultivas, anuales o periódicas (únicamente cuando se precisa un cambio).

Los accionistas deberían saber que los componentes de remuneración individual pueden ser sometidos a voto de manera separada (por ejemplo un plan de incentivos a largo plazo) y que en algunas jurisdicciones no es obligatorio un voto anual sobre la remuneración. Las directrices de esta sección se refieren a todos los componentes de remuneración tanto en el Informe de Remuneración como en la Política de Remuneración. Los analistas tienen, sin embargo, la opción de elegir qué directrices son más pertinentes al evaluar y comparar ambas.

**Nota:** *Las principales preocupaciones sobre la remuneración deben incluirse en la sección de análisis del informe tipo de ECGS (Sección 2), siempre y cuando la jurisdicción en cuestión requiera la aprobación por los accionistas de la remuneración de los Consejeros. En las jurisdicciones en las que sólo se someten a votación los cambios en la remuneración, el análisis de los importes satisfechos en el ejercicio en cuestión se tratará en la Sección 4- "Informe de Remuneración". En especial, los analistas deben detallar los cambios en la remuneración variable anual en relación con la evolución de los indicadores clave de rendimiento (por ejemplo, ventas, EBITDA, EPS, precio de la acción).*

*En los casos en que no exista votación sobre la remuneración y existan serias dudas sobre el sistema de remuneraciones (por ejemplo si la sociedad no presta atención a las dudas manifestadas por los accionistas tras una votación muy disputada en el año anterior), ECGS se opondrá a la adopción de los siguientes puntos en el orden indicado:*

- *La reelección del Presidente de la Comisión de Remuneraciones.*
- *La reelección de otros miembros de la Comisión de Remuneraciones cuando el Presidente no se presenta a la reelección.*
- *La aprobación de la gestión del Consejo si ningún miembro de la Comisión de Remuneraciones se somete a la reelección.*

*Los analistas generalmente deben abordar la divulgación, estructura, alineación, cuantía y otros aspectos específicos de la correspondiente jurisdicción en su análisis.*

**Alemania:** Dado que las resoluciones sobre la compensación en Alemania suelen conllevar cambios en el sistema de remuneración actual, el voto va más referido a las posibles modificaciones de la política de remuneración que a una decisión sobre la remuneración satisfecha en un año determinado. En consecuencia, las dudas relativas a la remuneración actual pueden expresarse en la reelección de los miembros de la Comisión de Remuneración o en la resolución relativa a la aprobación de la gestión del Consejo de Supervisión.

**España:** desde 2015, la política de retribución está sujeta a un voto vinculante de los accionistas al menos una vez cada tres años. Durante este período de tres años, cualquier cambio en la política debe ser previamente aprobado por la Junta General. Asimismo, el Informe de Remuneraciones se somete a votación anual consultiva de los accionistas, incluida la política de retribuciones de los miembros del Consejo de Administración y las cantidades abonadas en el último ejercicio. En caso de rechazo del Informe anual de Retribuciones, la política de retribuciones se someterá a votación obligatoria en la próxima Junta General. Al analizar la política de retribuciones (voto vinculante), ECGS tendrá en

cuenta principalmente cualquier cambio en la política, mientras que el análisis del Informe de Retribuciones (voto consultivo) se centrará en la estructura de la remuneración y el nivel de información de todos componentes de la remuneración.

#### 4.1. Remuneración de los directivos

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:**

##### Divulgación

- a. La Sociedad no revela su política de retribuciones o su Informe de Remuneraciones de manera satisfactoria.
- b. La información proporcionada a los accionistas es insuficiente para evaluar los principios, la estructura, los componentes, los importes totales satisfechos, así como las características del plan de remuneración variable, y correlación entre remuneración y rendimiento.

##### Estructura y alineación

- a. La política en general y la estructura de las remuneraciones no están en línea con las buenas prácticas generalmente aceptadas (ver Principios de Gobierno Corporativo de ECGS).
- b. Menos del 50% de la remuneración variable está vinculada al desempeño a largo plazo.
- c. La remuneración variable ejecutiva no está en línea con el desempeño de la Compañía.
- d. La remuneración variable no incluye cláusulas de recuperación (*claw back / malus*) en jurisdicciones donde tales cláusulas están legalmente permitidas.
- e. La remuneración total excede significativamente la media del conjunto de empresas comparables.
- f. La remuneración (total y / o sus componentes) aumenta excesivamente o sin justificación pertinente.
- g. Las modificaciones propuestas a la política de remuneración no respetan los principios de ECGS y / o las buenas prácticas locales.

##### Salario base

- a. El salario base no está en línea con la práctica del mercado y la Compañía no proporciona una explicación suficiente para justificar esta desviación.
- b. Los aumentos propuestos del salario base se consideran excesivos y / o no están justificados.

##### Incentivos a corto plazo

- a. El máximo bonus anual excede del 150% del salario base.
- b. El bonus real supera el máximo presupuestado (es decir, los Ejecutivos tienen derecho a bonus excepcionales y / o a otros pagos discrecionales).
- c. La Comisión de Retribuciones o el Consejo tienen demasiada discrecionalidad en cuanto a la concesión de los incentivos (por ejemplo, podrían cambiar las condiciones de desempeño de forma retroactiva o después del comienzo de un período de desempeño).
- d. La estructura y las condiciones de los incentivos a corto plazo no respetan las buenas prácticas generalmente aceptadas.
- e. No existe una relación clara entre la remuneración y el rendimiento a la vista de los niveles de pagos históricos y de las cantidades actuales asignadas.

## Incentivos a largo plazo

- a. Una o más condiciones del plan no están claramente establecidas o no son suficientemente exigentes.
- b. El período de devengo del desempeño para participar en el plan no es lo suficientemente largo: como regla general, cualquier periodo de medición del rendimiento inferior a tres años será considerado demasiado corto.

**Francia:** un buen sistema de remuneración incluye un salario base y una asignación de acciones libres sujetas a un período de valoración del desempeño de al menos cinco años seguido de un período de tenencia de hasta cinco años adicionales.

- c. El escenario mínimo del plan no es cero.
- d. Algunos criterios de recompensa están por debajo del rendimiento medio.
- e. La remuneración variable máxima (en caso de rendimiento excepcional) excede dos veces el objetivo fijado.
- f. La participación en los sistemas de compensación basados en acciones no es lineal.
- g. La dilución supera el 10% del capital social emitido para todos los planes de acciones en vigor durante 10 años y / o el 5% del plan propuesto.
- h. Los precios de ejercicio de las opciones están por debajo del precio de mercado en la fecha de concesión.
- i. La participación en incentivos basados en acciones no está sujeta a estar en activo en la empresa.

**Francia:** ECGS se OPONDRÁ a la autorización para conceder sistemas de compensación basados en acciones (a «mandataire sociaux») si se cumple una de las siguientes condiciones:

- a. La autorización global supera el 10% del capital social durante un período de 10 años.
- b. La autorización global para los planes de opción supera el 2% del capital social.
- c. La autorización global para los planes de acciones en base al desempeño supera el 0,5% del capital social.
- d. Un Consejero Ejecutivo de una empresa del CAC 40 recibe más del 0,10% del capital social al amparo de un plan de opciones o del 0,03% del capital social al amparo de un plan de acciones en base al desempeño.

Pueden aceptarse límites superiores a los indicados anteriormente si los planes basados en acciones establecen condiciones de desempeño a largo plazo especialmente difíciles.

## Remuneración Variable Total

- a. La retribución variable máxima (tanto a corto como a largo plazo e incluyendo bonus por rendimiento excepcional) supera el 300% del salario base.

**Nota:** ECGS puede aceptar una remuneración variable total que exceda el 300% del salario base en ciertas jurisdicciones donde tales cantidades están permitidas y / o son habituales siempre que se dé una o más de las siguientes condiciones:

- i. Las medidas de rendimiento corresponden a indicadores clave de rendimiento (KPI) en el informe estratégico.
- ii. Se usan medidas de rendimiento relativas (por ejemplo, TSR relativo, crecimiento relativo de ventas) con énfasis en el grupo de empresas similares, siempre que no se recompensen por debajo del rendimiento medio.

- iii. Se utiliza un mecanismo de recuperación “clawback / malus” siempre que tal herramienta sea factible y / o legalmente posible en la jurisdicción en cuestión. En estos casos, se puede tolerar un bono máximo superior al 150% del salario base.
- iv. Otros factores excepcionales que los analistas consideran significativos.

En ciertas jurisdicciones, los planes de incentivos a largo plazo pueden estar determinados de manera periódica de esta forma que las acciones son adjudicadas sólo al comienzo del período de ejecución y no se presenta una asignación máxima anual del plan de incentivo a largo plazo. En estos casos, los análisis normales pueden llevar a la aprobación de planes con períodos ejecutivos tendentes al cortoplacismo y/o una cuantía inferior. Se recomienda a los analistas que asignen acciones periódicas de manera proporcional a lo largo de un período de desempeño (p.e. el 40% anualmente para un 200% de un plan de incentivos a largo plazo adjudicado al comienzo de un período de desempeño de 5 años).

**Nota:** En ciertas jurisdicciones, las empresas pueden solicitar una dotación global que supere el límite del 300% para compensar a sus Ejecutivos y Consejeros sólo cuando demuestren que la remuneración real resulta ser mucho menor. En estos casos, los analistas pueden considerar otros factores a la hora de formar su opinión.

**Nota:** En general, ECGS no penalizará paquetes de remuneración de cuantía baja si su estructura no cumple con las Directrices. Sin embargo, en las jurisdicciones donde la remuneración variable está normalmente por debajo del límite del 300%, los analistas son libres de evaluar la remuneración basada en otros factores, incluyendo, pero no limitado a la estructura.

- b. La remuneración variable incluye la entrega de acciones en función de otras ya asignadas, en una proporción mayor o igual a 1 por 1 y sin incluir condiciones de desempeño.

**Nota:** ECGS puede aprobar un plan de acciones de esta clase siempre que la relación de adjudicación se considere baja y que el plazo sea lo suficientemente largo (ex: adjudicación de 1/5 de acción por cada acción adquirida durante un período de cinco años). Los analistas también considerarán, en primer lugar, si la inversión inicial mínima en acciones requerida para desencadenar un plan de acciones de esta clase es excesiva.

- c. La compensación variable se otorga mediante la creación de una nueva clase de acciones sin una justificación adecuada.

**Nota:** ECGS considerará si las justificaciones proporcionadas por la Compañía realmente exigen la creación de una nueva clase de acciones. Estas incluyen, pero no se limitan a: evitar los pagos de dividendos a las acciones no adjudicadas, ventajas de las contribuciones a la seguridad social y beneficios fiscales generales.

Los planes de remuneración variable incluyen condiciones de desempeño que son discrecionales por naturaleza, como los dividendos, y la sociedad no publica una política de dividendos coherente en línea con el correspondiente desempeño y/o el dividendo no es acorde al máximo interés de la sociedad.

**Nota:** En algunas jurisdicciones, el máximo de incentivos a largo plazo se establece como un porcentaje del salario base y no se revela el número de acciones otorgadas. El número de acciones solo se conoce a posteriori, al precio de la fecha del devengo. Este número puede ser superior al que habría resultado usando precios de la fecha de otorgamiento, con objeto de calcular las acciones equivalentes al dividendo (normalmente calculado como los dividendos pagados durante el período de devengo dividido por el precio de la acción en la fecha de devengo). Estas acciones equivalentes al dividendo serán tratadas de forma similar a los dividendos utilizados como condición de desempeño. ECGS puede oponerse a dichos

planes, puesto que pueden incentivar a las compañías a pagar mayores dividendos no alineados con el rendimiento subyacente.

- d. Uno o más criterios de rendimiento se usan en los incentivos tanto a corto como a largo plazo y se considera que tienen un impacto significativo en la concesión del incentivo.

**Nota:** En línea con las recomendaciones del Banco Central Europeo (BCE), se recomienda a los bancos incluir en sus planes de remuneración variable, un programa de devengo lineal en el tiempo que permita la consecución de las exigencias de capital “fully loaded”. Se recomienda a los analistas evaluar los planes de remuneración en base a dicho criterio.

El Informe de Remuneración o la Política de Remuneración fueron cuestionados en el período anterior y la sociedad no ha introducido cambios para responder a las dudas de los accionistas.

**Nota:** Los analistas podrán utilizar su propio criterio a la hora de determinar el umbral que hace que una propuesta sea controvertida o puesta en entredicho ya que esto puede variar dependiendo de la sociedad. Normalmente, una propuesta con una ratio de oposición entre el 15-20% se considera cuestionada.

### Beneficios posteriores al empleo y otros beneficios

- a. Los beneficios por indemnización exceden un año de remuneración anual (salario base y bonus anual) y son superiores a cualquier recomendación más estricta del código de gobierno corporativo aplicable y de las mejores prácticas de mercado.

Se aplicará la siguiente recomendación local más estricta:

<b>Holanda</b>	La retribución en caso de despido no podrá exceder de <b>un año de salario</b> (el componente de remuneración " <b>fija</b> ").
<b>Finlandia Luxemburgo Suecia</b>	El pago por la indemnización por despido está limitado hasta <b>dos años de salario fijo.</b>
<b>Francia</b>	El pago de la indemnización por despido no debe exceder los <b>12 meses de la remuneración en efectivo</b> (sueldo base + bonus anual), incluida una posible cláusula de no competencia que cubra por lo menos dos años después de la salida. Todo Ejecutivo con una remuneración total superior a 240 veces el salario mínimo (4,8 millones de euros) no estará autorizado a ningún pago de indemnización adicional. Las condiciones de rendimiento deben ser lo suficientemente exigentes como para evitar pagos en caso de rendimiento deficiente.

**Nota:** Si la indemnización por despido se expresa en términos de salario base, ECGS aplicará un límite de 24 meses. En general, ECGS aprobará las políticas de retribución de los Ejecutivos cuando la única preocupación sea la indemnización por despido, a menos que, por supuesto, dicha preocupación sea significativa.

**España:** ECGS aceptará una indemnización por despido de hasta dos años de remuneración (sueldo base y bonus) o la recomendación más estricta del código de gobierno corporativo aplicable y de las mejores prácticas de mercado si el importe total de la remuneración no excede significativamente la media de las empresas comparables.



**Bélgica, Dinamarca, Noruega, Portugal y España:** ECGS aceptará una indemnización por despido de hasta dos años de remuneración (sueldo base y bonus) o la recomendación más estricta del código de gobierno corporativo aplicable y de las mejores prácticas de mercado si el importe total de la remuneración no excede significativamente la media de las empresas comparables.

**Italia:** ECGS aceptará una indemnización por despido de hasta dos años de remuneración (salario base y bonus anual) incluyendo aquellos beneficios de la regulación local. Si dichos pagos fueran iguales o excedieran los dos años de remuneración, ECGS se opondrá a todos los beneficios adicionales por despido.

**Alemania:** ECGS aceptará una indemnización por despido de hasta dos años de compensación anual (sueldo base, bonus anual, incentivo a largo plazo y otros beneficios complementarios) de acuerdo con el código de gobierno corporativo local y la práctica de mercado (límite máximo de indemnización). Además, se aceptará un límite de indemnización del 150% como tope de la indemnización por despido en los casos de cambio de control

### **Disposiciones sobre pensiones**

- a. Los acuerdos sobre pensiones no se divulgan adecuadamente.
- b. Los acuerdos sobre pensiones no están en línea con las mejores prácticas de mercado.
- c. En los planes de prestaciones fijados, la adquisición de los derechos a pensión no se otorga en proporción al tiempo (sujeto a antigüedad).
- d. La contribución a la pensión en un año dado se considera excesiva.

**Reino Unido:** ECGS se OPONDRÁ a las contribuciones por pensiones si exceden el 30% del salario base en un año dado.

**Francia:** ECGS se OPONDRÁ a las contribuciones por pensiones, bien como parte de los acuerdos relativos a la remuneración, o bien en relación con los acuerdos relativos a las operaciones vinculadas, si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. Un plan complementario de prestaciones definidas (SERP o "Top Hat") proporciona una anualidad superior a 300.000 euros.
- b. Una pensión anual total (prestaciones de seguridad social francesa y Top Hat) resulta superior a 450.000 euros.
- c. La remuneración total del beneficiario supera 240 veces el salario mínimo francés (4,8 millones de euros).

## **4.2. Planes de incentivos para empleados**

### **Plan de acciones en propiedad para empleados (ESOP)**

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. En ausencia de circunstancias especiales, los planes de incentivos a los empleados permiten la transferencia de acciones nuevas o existentes (en conjunto con todos los demás planes de compensación en acciones pendientes) en un porcentaje superior al 5% del capital social emitido o del 10% del capital social emitido durante un periodo continuado de 10 años.
- b. El ESOP permite un descuento cuando los empleados poseen más del 10% del capital o el plan no requiere un período mínimo de tenencia de 3 años.
- c. El descuento es superior al 20% del precio de mercado en la fecha de concesión.

**Francia:** Bajo ESOP, los empleados son elegibles para comprar nuevas acciones con un descuento máximo del 20% (período de tenencia de 5 años) o 30% (sujeto a un período de tenencia de 10 años). Considerando el largo período de tenencia, el nivel de descuento se considera justificado.

- d. La dirección de la empresa ha interferido en el ejercicio de los derechos de voto por parte de los trabajadores o sus fondos ESOP y la participación de los empleados en el capital social supera el 5% del capital social emitido (nueva autorización incluida).

#### **Entrega de acciones**

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. El porcentaje máximo autorizado supera el 5% en un período continuado de 10 años.
- b. La dilución total, incluidos todos los planes de incentivos de los empleados, supera el 10% del capital emitido en un período continuado de 10 años.
- c. El plan no requiere un período mínimo de tenencia de 3 años.

**Francia:** ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si la autorización supera el 0,50% del capital social (excepción cuando la Sociedad cumple con la regla de dilución del 10% durante 10 años). Se puede acordar una autorización más alta cuando se impongan condiciones exigentes de desempeño.

**Reino Unido:** Las acciones de desempeño se denominan normalmente “opciones de coste cero” y se fija su precio utilizando modelos de valoración de opciones con un precio de ejercicio equivalente a cero.

#### **4.3. Remuneración de Consejeros no Ejecutivos**

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS se OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. El aumento desde el año anterior es excesivo y / o no justificado.

**Nota:** *Se recomienda a los analistas siempre que sea aplicable tener en cuenta la evolución de las compensaciones no ejecutivas a lo largo de varios años. Los cambios anuales, tales como el reemplazo de una compensación variable por una cantidad fija, constituyen una mejora de acuerdo a las directrices de ECGS y sin embargo pueden resultar excesivos de acuerdo a la media histórica registrada.*

- b.** El importe máximo propuesto para la retribución del Consejo supera significativamente la media de las empresas de capitalización similar o pertenecientes al mismo sector, sin justificación adecuada.
- c.** A los Consejeros no Ejecutivos se les otorga cualquier retribución relacionada con el rendimiento, como bonificaciones o planes basados en acciones, remuneraciones vinculadas al pago de un dividendo o beneficios de jubilación.
- d.** La retribución del Presidente no Ejecutivo supera significativamente los honorarios medios de los otros Consejeros no Ejecutivos sin justificación adecuada.
- e.** Las cantidades individuales pagadas a los miembros del Consejo no se revelan.

**Francia:** ECGS votará EN CONTRA de la remuneración de los Consejeros no ejecutivos si se dan una o más de las condiciones siguientes:

- Las dietas del Consejo no están referidas al ratio de asistencia.
- Las dietas medias son suficientemente altas como para comprometer la dependencia del Consejero de los ingresos de la compañía en cuestión (desde €100,000 anuales).

ECGS puede dar su aprobación al pago de cantidades más elevadas si se exige a los Consejeros invertir al menos el 50% del aumento en acciones de la sociedad y mantenerlas hasta el final de sus mandatos.



## 5. ESTRUCTURA DEL CAPITAL

---

### 5.1. Estructura del capital social

#### Principio de "una acción, un voto"

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** la propuesta viola el principio de "una acción, un voto" al introducir una nueva clase de acciones con derecho de voto múltiple o conceder a los accionistas registrados más derechos de voto.

#### División de acciones

**VOTO A FAVOR** de la propuesta.

#### Emisiones de deuda

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. La autorización aumentaría el endeudamiento (relación entre la deuda neta y la capitalización de mercado, entre la deuda neta y el EBITDA u otras medidas aplicables) significativamente más allá de las normas de la industria o del sector correspondiente, sin una justificación adecuada.
- b. La autorización podría debilitar la posición financiera de la Compañía y potencialmente socavar su solvencia.
- c. La autorización está destinada a financiar una adquisición que no ha sido previamente aprobada por los accionistas.

#### Autorización general para emitir nuevas acciones y / u otros valores relacionados con el capital

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. La autorización no está sujeta a límites estrictos de tiempo y dilución.
- b. La autorización, con derechos de suscripción preferente, supera el 50% del capital social emitido (incluidas todas las autorizaciones pendientes válidas). Este límite máximo se reduce si se establece un umbral máximo más bajo según los estándares locales de gobierno corporativo.

**Reino Unido:** de acuerdo a las directrices de la Investor Association (IA), se recomienda limitar las autorizaciones para la emisión de acciones a dos tercios del capital social emitido siempre que el 33% adicional se use únicamente para emitir acciones con derechos. La sección 561 (1) del UK Companies Act 2006 establece que una sociedad no debe asignar rentas variables a nadie bajo ningún concepto a menos que se haya hecho una oferta a todas las personas que mantienen acciones ordinarias en la sociedad.

- c. La autorización, sin derechos de suscripción preferente, para beneficiarios no especificados y / o para proyectos no especificados supera el 10% del capital social (incluidas todas las autorizaciones pendientes válidas).
- d. La dilución debida a aumentos de capital sin derechos de suscripción preferente en los últimos tres años ha sido excesiva.
- e. Las autorizaciones anteriores se utilizaron para violar los derechos de los accionistas, por ejemplo, la adopción de un sistema de colocación "cash-box".

**Nota:** *Un esquema de colocación "cash-box" consiste en la emisión de valores de tal forma que elude los requisitos de preferencia detallados en la Sección 561 de la Ley de Sociedades del Reino Unido de 2006. Una Compañía normalmente crea un vehículo de propósito especial (SPV) en el que conserva una participación mayoritaria. Un intermediario bancario, que tendrá una participación minoritaria en la SPV, suscribirá acciones preferentes rescatables emitidas por dicha SPV y se comprometerá a pagar a la SPV el precio de suscripción de dichas acciones. A continuación, la Sociedad emitirá nuevas acciones ordinarias que colocará entre inversores captados a través del intermediario bancario, cuyo producto se utilizará para cumplir con el compromiso de suscripción. Las acciones preferentes rescatables, junto con la participación minoritaria del intermediario bancario en la SPV, se transfieren a la Sociedad como pago por su emisión de acciones ordinarias antes mencionada. Las acciones preferentes rescatables son luego rescatadas por la SPV, transfiriendo efectivamente el efectivo recaudado de la emisión de acciones a la Compañía, después de lo cual se liquida la SPV.*

- f. La autorización puede ser empleada como una defensa anti-OPA, que puede conducir a una gestión atrincherada y, por lo tanto, perjudicar a los intereses de los accionistas.
- g. La autorización se solicita por un período superior a dos años, o cinco años en Alemania, España e Italia.

**Nota:** *Durante una oferta pública, las autorizaciones para emplear defensas anti-OPA serán evaluadas caso por caso a la luz de los Principios de Gobierno Corporativo de ECGS. Sin embargo, se tendrán en cuenta los objetivos y trayectoria del adquirente y el interés a largo plazo de la Compañía y sus partes interesadas.*

**Italia:** ECGS SE OPONDRÁ a las autorizaciones generales sin derecho de suscripción preferente que superen el 5% del capital social y que se soliciten durante 5 años, a menos que el fundamento de tal acción esté claramente detallado y sea coherente con la estrategia a largo plazo de la Sociedad.

**Francia:** El ECGS votará a favor de las autorizaciones generales hasta un 33% del capital social emitido sin derechos de suscripción preferentes negociables ("**droit préférentiel de souscription**"), dado que tienen asignado un plazo de preferencia para los accionistas. Por otra parte, ECGS SE OPONDRÁ toda autorización general de ampliaciones de capital en especie sin derechos de suscripción preferente.

**Reino Unido:** De conformidad con las recomendaciones del "Grupo de Derechos de Suscripción", las autorizaciones generales de capital sin derechos de suscripción preferente se limitarán a:

- Un máximo del 5% del capital ordinario emitido en un año, ya sea o no en relación con una adquisición o inversión de capital especificada; y
- Un máximo del 5% del capital ordinario emitido siempre que, en la convocatoria de la Junta General Ordinaria en la que se solicite dicha autorización adicional, la Sociedad confirme su intención de utilizarla únicamente en relación con una adquisición o inversión específica de capital que se anuncia simultáneamente con la emisión, o que ha tenido lugar en los seis meses anteriores y que se da a conocer en el anuncio de la emisión.
- Una autorización máxima del 10% del capital social ordinario emitido en un año y la Sociedad confirma que el 5% del capital ordinario emitido se utilizará únicamente en relación con una adquisición o inversión de capital especificada.
- No se ha emitido más del 7,5% del capital social ordinario mediante acciones desembolsadas en efectivo en un periodo continuado de tres años.
- El plazo más corto de 15 meses o hasta la próxima Junta General Anual.

Cuando se haga uso de la autorización para emitir un 5% adicional del capital social ordinario sin derechos de suscripción preferente, las sociedades deberían revelar:

- El nivel real de descuento conseguido;
- Importe neto obtenido;
- En qué se utilizaron los ingresos obtenidos;
- El porcentaje de aumento del capital social en los tres últimos años derivado de emisiones sin derechos de suscripción preferente;

En caso de no revelar la información antes mencionada, ECGS se OPONDRÁ a la propuesta de emitir un 5% adicional del capital social sin derechos de suscripción preferente.

**Suiza:** ECGS SE OPONDRÁ a toda ampliación de capital que supere un máximo del 15% para una autorización determinada y un máximo del 20% para autorizaciones totales sin derecho de suscripción preferente.

### **Autoridad general para constituir reservas, beneficios o primas de emisión**

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** la autorización propuesta socava la capacidad de la Compañía para distribuir dividendos.

### **Emisiones específicas de acciones con o sin derecho de suscripción preferente**

Las emisiones específicas de acciones, con o sin derechos de suscripción preferente, se evaluarán caso por caso a la luz de los Principios de Gobierno Corporativo de ECGS.

### **Reducción de capital mediante amortización de acciones**

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. La reducción de capital es incompatible con la situación financiera de la Compañía, sus importantes necesidades de capital o los intereses a largo plazo de los accionistas.
- b. La Compañía no puede pagar dividendos.
- c. Una reducción selectiva del capital aumenta el riesgo de un "control progresivo".

**Francia:** ECGS SE OPONDRÁ a cualquier reducción de capital por amortización de acciones si el capital flotante "free float" es inferior al 40% de la capitalización bursátil, lo que podría afectar negativamente a la liquidez.

### **Reducción de capital reduciendo el valor nominal de las acciones de la Sociedad**

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** el derecho del accionista a incluir un punto en el orden del día de la Junta General Anual se ve considerablemente socavado.

### **Autorización especial para emitir valores convertibles en capital contingentes "CoCos"**

**Nota:** *los títulos de capital convertibles contingentes o "CoCos" se refieren generalmente a todas las formas de instrumentos de deuda subordinada emitidos por entidades de crédito que establecen contractualmente un mecanismo de absorción de pérdidas. De conformidad con los artículos 52, 53 y 54 del Reglamento de la UE N° 575/13, estos instrumentos pueden considerarse capital adicional de Nivel 1 (AT1), que puede contribuir hasta un máximo del 1,5% de capital adicional a requisitos obligatorios. En caso de producirse un "evento desencadenante", el importe principal de dichos instrumentos podrá ser amortizado (de forma permanente o temporal, total o parcialmente) o convertirse en instrumentos de capital ordinario de nivel 1 (CET1) (como acciones ordinarias).*

Los eventos de activación normalmente ocurren cuando la ratio CET1 cae por debajo de 5.125%, o un nivel más alto según lo determinado por la entidad de crédito en cuestión. Las entidades también pueden optar por incluir eventos de activación adicionales. En los casos en que los CoCos se conviertan en instrumentos CET1, las instituciones deberán especificar la tasa de dicha conversión y un límite en la cantidad a convertir, o un intervalo dentro del cual se convertirán los instrumentos. Los pagos a los CoCos pueden ser cancelados en cualquier momento por un período ilimitado y sobre una base no acumulativa, y tales cancelaciones no constituyen un supuesto de incumplimiento de pago. Los CoCos podrán ser reducidos, recomprados, cancelados anticipadamente o reembolsados dentro de los cinco años siguientes a la fecha de emisión, siempre que las instituciones demuestren, entre otras cosas, a las autoridades competentes: (i) que serán reemplazados por capital de igual o superior calidad; (ii) que a raíz de dicha acción, los niveles de capital no caerán por debajo de los requisitos mínimos establecidos en el artículo 92; (iii) que un cambio en la clasificación regulatoria de dichos instrumentos puede excluirlas de la definición de fondos propios o hacerlos de menor calidad y (iv) que un cambio en el tratamiento tributario de dichos instrumentos es material y no era razonablemente previsible en el momento de la emisión.

Además, pueden emitirse CoCos como parte del capital de Nivel 2 (T2), en cuyo caso estarían por delante de sus contrapartes AT1 en caso de liquidación. Estos instrumentos normalmente llevan una fecha de vencimiento especificada y los pagos que les correspondan no pueden ser suspendidos.

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. La autorización especial supera el 10% del capital social emitido por la Sociedad.
- b. En los casos en que la autorización especial solicite que los valores se conviertan en instrumentos CET1 con un descuento respecto del precio de la acción vigente en la fecha de emisión que se considere excesivo en relación con las emisiones recientes en otras Sociedades con perfiles de riesgo similares.

**Nota:** *la conversión de los valores de capital convertible contingente tendrá lugar, como mucho, durante un evento de crédito significativo de la Sociedad en cuestión, lo que implica que el precio de su acción se habría deteriorado significativamente desde la fecha de emisión.*

- c. El tipo de interés del cupón, si se puede estimar razonablemente, aplicable a los valores de capital convertibles contingentes, se considera excesivo en relación con emisiones recientes en otras Compañías.

**Nota:** *Un cupón relativamente alto puede correr un mayor riesgo de ser cancelado por la Compañía si se enfrenta con necesidades de liquidez en el futuro. Además, el mero hecho de cancelar el cupón podría asustar a los mercados creando una mayor volatilidad e incertidumbre, socavando así la confianza que estos instrumentos estaban destinados a transmitir en primer lugar.*

- d. La Compañía ha solicitado la aprobación para continuar pagando dividendos (ya sea un aumento o disminución) y / o recomprar acciones en la misma Junta General Anual.

**Nota:** *en los casos en que la Compañía solicite la aprobación del reparto de dividendos mediante la entrega de acciones ("scrip dividend") en la misma Junta General Anual y en la que los accionistas puedan optar a recibir dicho dividendo en efectivo, los analistas evaluarán los niveles históricos de dividendos en efectivo pagados, si dicha información está disponible, a fin de determinar si las cantidades distribuidas son excesivas.*

- e. En los casos en que el capital convertible contingente se califique como capital T2, el tiempo hasta el vencimiento es superior a 5 años y no hay fecha de cancelación anticipada especificada en o antes del quinto aniversario después de la fecha de emisión. El tamaño de la autorización y el nivel de pago del cupón se tomarán en consideración con respecto a los puntos mencionados.

**Nota:** *los analistas deben sopesar siempre los beneficios atribuibles a los títulos de capital convertible contingente frente a la emisión de acciones ordinarias con derechos de suscripción preferente. Considerando que el capital contingente puede servir de colchón entre acreedores y accionistas y puede contribuir a la estabilidad de una entidad de crédito, puede diluir significativamente a los accionistas existentes y, en los casos en que se suspenda posteriormente el pago de un cupón, producir un efecto indeseado en forma de mayor riesgo e incertidumbre. No obstante, las condiciones aquí detalladas deben evaluarse frente a la posibilidad de que una entidad de crédito no pueda seguir siendo viable en ausencia de una emisión convertible contingente, especialmente si la demanda de acciones ordinarias está por debajo de lo esperado. ECGS sigue comprometido con la idea de que, salvo circunstancias atenuantes, la mejor manera de garantizar la viabilidad a largo plazo de una entidad de crédito es emitir acciones ordinarias con derecho de suscripción preferente (o sin derecho de suscripción preferente, siempre y cuando respeten los límites de dilución establecidos aquí).*

## 5.2. Recompra de acciones

**VOTO A FAVOR DE** la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. No se respeta el principio de igualdad de trato de los accionistas.
- b. La autorización de recompra supera el 10% del capital social emitido.
- c. El precio máximo de compra de las acciones es superior al 10% del precio de mercado en la fecha de compra.
- d. La compra de acciones está permitida mediante bloques o utilizando instrumentos derivados sin una divulgación adecuada o con un precio de compra máximo excesivo.
- e. Se considera que la autorización de recompra incrementa el endeudamiento (medida por su relación con la capitalización neta, con el EBITDA u otros parámetros aplicables) a niveles excesivos en comparación con los niveles históricos o las empresas comparables.
- f. La autorización de recompra sustituye al dividendo en efectivo o socava críticamente la capacidad de la Compañía para pagar dividendos.
- g. La Sociedad paga un dividendo y no ha dado a los accionistas la oportunidad de votar sobre dicho dividendo en la Junta General.
- h. La Compañía emplea las condiciones de rendimiento "por acción" (por ejemplo, las ganancias por acción) como parte de los incentivos a corto y / o largo plazo hasta una proporción significativa (50% o más) de la concesión del incentivo en cuestión, siempre que no haya indicado explícitamente que el impacto potencial de dichas condiciones en la recompra de acciones se neutralizará al determinar la asignación del incentivo.
- i. La autorización de recompra se solicita exclusivamente para el servicio de planes de incentivos basados en acciones siempre que ECGS se oponga a dichos planes.

**Nota:** *esta condición no se aplicará a los planes basados en acciones previamente aprobados.*

- j. La autorización de recompra se solicita exclusivamente para compensar un dividendo en acciones al que ECGS se haya opuesto.

k. La autorización de recompra puede utilizarse como defensa anti-OPA.

**Nota:** *Durante una oferta pública, las autorizaciones de recompra empleadas como defensas anti-OPA serán evaluadas caso por caso a la luz de los Principios de Gobierno Corporativo de ECGS. Sin embargo, se tendrán en cuenta los objetivos y trayectoria del adquirente y el interés a largo plazo de la Compañía y sus partes interesadas.*



## 6. FUSIONES, ADQUISICIONES Y REESTRUCTURACIONES

---

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. La información disponible no es suficiente para tomar una decisión informada.
- b. La "fairness opinión" no ha sido proporcionada por una institución independiente de acuerdo con las mejores prácticas.
- c. El interés estratégico de la transacción propuesta no es coherente con los intereses a largo plazo de la Compañía y sus accionistas.
- d. Los términos financieros de la transacción no tratan a todos los accionistas por igual.
- e. La transacción daría lugar a un deterioro significativo de los derechos de los accionistas, el gobierno corporativo, los derechos humanos y laborales y / o el medio ambiente.
- f. La transacción traslada la sede de la Compañía en unos términos que se socavan de manera significativa los derechos de los accionistas y / o de otras partes interesadas, o el traslado está motivado únicamente por razones fiscales.

**Nota:** *Al analizar los términos financieros de las operaciones de fusiones y adquisiciones, los analistas deben esforzarse por considerar (i) la prima propuesta frente al precio de mercado no afectado, (ii) el precio de las acciones nuevas frente al precio de mercado no afectado en caso de oferta pública de canje, (iii) transacciones precedentes en el mismo sector, y (iv) apalancamiento empleado para financiar una transacción. Estos términos no son en absoluto exhaustivos o necesariamente relevantes para cada transacción y deben considerarse sólo en la medida en que estén disponibles fácilmente y, lo que es más importante, si se considera que perjudican los intereses de los accionistas a largo plazo.*

## 7. DERECHOS DE ACCIONISTAS Y CAMBIOS EN LOS ESTATUTOS

---

**Nota:** Las situaciones que no caen bajo una recomendación específica deben ser evaluadas a la luz de los Principios de Gobierno Corporativo de ECGS.

### 7.1. Cambios en las directrices de voto

**ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si se solicita uno o más de los siguientes cambios:**

- a. Creación de clases de acciones con múltiples derechos de voto.
- b. Creación de acciones preferentes o acciones sin derecho a voto.
- c. Introducción de límites de derechos de voto u otras restricciones de los derechos de voto.
- d. Introducción de los requisitos de votación de mayoría reforzada.

### 7.2. Umbral de propiedad de acciones

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** los umbrales propuestos están por debajo de las prácticas del mercado local.

### 7.3. Introducción de medidas anti-OPA

**ECGS SE OPONDRÁ** a la propuesta a menos que la Compañía proporcione una explicación convincente de que dichas disposiciones son excepcionales y necesarias para la preservación de los intereses a largo plazo de la Compañía y sus accionistas.

**Suiza:** ECGS SE OPONDRÁ a la introducción de cláusulas de 'opt-up' y 'opt-out' o VOTARÁ A FAVOR de su eliminación si ya existen. Podría aceptarse la sustitución de una cláusula de 'opt-out' por una cláusula 'opt-up'.

### 7.4. Otras modificaciones de los Estatutos

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta si** se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. La Sociedad no proporciona información suficiente para permitir a los accionistas evaluar el impacto de las modificaciones.
- b. Los cambios propuestos socavan los derechos de los accionistas o el gobierno de la Compañía.
- c. Las modificaciones tienen un impacto negativo en los intereses a largo plazo de la Compañía.
- d. Se proponen varias modificaciones en una única resolución agrupada, incluyendo una modificación que tiene un impacto negativo significativo en los derechos de los accionistas.



## 8. PROPUESTAS DE LOS ACCIONISTAS

---

Los acuerdos propuestos por los accionistas se evalúan caso por caso de acuerdo con los principios de gobierno corporativo de ECGS.

**VOTO A FAVOR** de los acuerdos propuestos por los accionistas si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. Es coherente y válido.
- b. Se adhiere a las mejores prácticas de gobierno corporativo y a los principios de gobierno corporativo de ECGS.
- c. Está en línea con los intereses a largo plazo de la mayoría de las partes interesadas.
- d. Mejora el gobierno corporativo o mejora la responsabilidad social y ambiental.
- e. Propugna una auditoría especial que se considere beneficiosa para los intereses de la Compañía y de sus accionistas.

**Nota:** *Una auditoría especial reforzaría la confianza de los accionistas en la gestión y aliviaría las dudas que puedan surgir en caso de mala conducta.*

**Nota:** *ECGS SE OPONDRÁ a cualquier moción del Consejo o de los accionistas para someter una propuesta a votación en caso de que no aparezca en el orden del día con suficiente antelación respecto de la Junta General.*

## 9. OTROS ASUNTOS

---

### 9.1. Resoluciones fuera del orden del día

**ECGS SE OPONDRÁ** a cualquier moción del Consejo o de los accionistas para presentar una propuesta a una votación presentada bajo "Asuntos varios" o "Misceláneos" si no aparece como un punto en el orden del día con suficiente antelación a la Junta General.

### 9.2. Donaciones a organizaciones políticas (Reino Unido)

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta** si el total de donaciones políticas autorizadas excede de £ 100,000.

**Nota:** *Las donaciones políticas a entidades fuera del Reino Unido no serán consideradas como parte de esta autorización.*

### 9.3. Liberalidades y gastos no deducibles

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta** si los gastos de lujo o no deducibles de impuestos son materiales y no están debidamente justificados.

### 9.4. Aprobación de cláusulas de cambio de control en contratos de financiación

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta** si los términos y condiciones de las disposiciones de cambio de control no están en línea con la práctica del mercado.

### 9.5. Elección o reelección del Representante Independiente (Suiza)

**VOTO A FAVOR** de la propuesta. **ECGS SE OPONDRÁ a la propuesta** si se cumplen una o más de las siguientes condiciones:

- a. Se proporciona información insuficiente sobre el candidato.
- b. El candidato mantiene una reputación cuestionable o se ha asociado con comportamientos y / o actitudes pasadas poco ejemplares.
- c. La independencia del candidato no puede ser razonablemente garantizada.