



**FUNDACIÓN DE  
ESTUDIOS FINANCIEROS**

**OBSERVATORIO DE GOBIERNO  
CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA  
INFORMATIVA DE LAS  
SOCIEDADES COTIZADAS  
EN EL MERCADO  
CONTINUO ESPAÑOL**

**2006**

*Director:*

Manuel Martín Martín

*Coordinadores-Ponentes:*

Rafael Crespí Cladera  
Juan Carlos Gómez Sala

**PAPELES DE LA FUNDACIÓN N.º 19**

ISBN: 978-84-611-4774-8  
Depósito Legal: M. 2432 - 2007  
Edita: Fundación de Estudios Financieros  
Imprime: Global



<b>I. EQUIPO DE TRABAJO</b> .....	7
<b>II. PRESENTACIÓN</b> .....	11
<b>III. INTRODUCCIÓN</b> .....	13
<b>IV. MUESTRA DE EMPRESAS</b> .....	17
<b>V. METODOLOGÍA</b> .....	19
<b>A. Fuentes de información</b> .....	19
<b>B. Procedimiento de investigación</b> .....	20
<b>C. Asignación de rating a las sociedades</b> .....	27
<b>VI. ANÁLISIS DE RESULTADOS</b> .....	29
<b>A. Estructura de propiedad</b> .....	29
<b>B. Composición del Consejo de Administración</b> .....	41
<b>C. Comisiones del Consejo de Administración</b> .....	52
<b>D. Reglamento del Consejo de Administración</b> .....	57
<b>E. Retribución del Consejo de Administración</b> .....	63
<b>F. Derechos de los accionistas</b> .....	67
<b>G. Independencia: operaciones vinculadas y auditores</b> .....	74
<b>H. Blindajes y protecciones</b> .....	78
<b>I. Transparencia Informativa</b> .....	81
<b>VII. VALORACIÓN DE RESULTADOS</b> .....	91
<b>A. Estructura de propiedad</b> .....	91
<b>B. Composición del Consejo de Administración</b> .....	92
<b>C. Comisiones del Consejo de Administración</b> .....	94
<b>D. Reglamento del Consejo de Administración</b> .....	95
<b>E. Retribución del Consejo de Administración</b> .....	96



F. Derechos de los accionistas .....	97
G. Operaciones vinculadas y auditores .....	98
H. Blindajes y protecciones .....	100
I. Transparencia informativa. ....	101
<b>VIII. RATING .....</b>	<b>105</b>
<b>IX. CONCLUSIONES .....</b>	<b>111</b>
<b>X. ANEXO de empresas y variables .....</b>	<b>115</b>
A. Listado de las 120 sociedades objeto de estudio .....	115
B. Listado de las 214 variables descriptivas de gobierno corporativo .	122
C. Listado de las 82 variables de valoración de gobierno corporativo .	133
D. Listado de las 100 variables descriptivas y de valoración de transparencia informativa .....	138
<b>XI. Informe sobre la situación de gobierno corporativo y transparencia informativa de la sociedad IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. ....</b>	<b>147</b>
A. Introducción .....	148
B. Estructura de propiedad .....	149
C. Consejo de administración .....	153
D. Derechos de los accionistas, Junta y blindajes .....	171
E. Transparencia Informativa .....	180
F. Conclusiones .....	184
<b>XII. Informe sobre la situación de gobierno corporativo y transparencia informativa de la sociedad BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. ....</b>	<b>187</b>
A. Introducción .....	187
B. Estructura de propiedad .....	188



C. Consejo de administración .....	192
D. Derechos de los accionistas, Junta y blindajes .....	210
E. Transparencia Informativa .....	219
F. Conclusiones .....	223
<b>XIII. Informe sobre la situación de gobierno corporativo y transparencia informativa de la sociedad TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A. ....</b>	<b>225</b>
A. Introducción .....	225
B. Estructura de propiedad .....	226
C. Consejo de administración .....	230
D. Derechos de los accionistas, Junta y blindajes .....	248
E. Transparencia Informativa .....	258
F. Conclusiones .....	261
<b>XIV. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>263</b>
<b>PAPELES DE LA FUNDACIÓN .....</b>	<b>265</b>
<b>ENTIDADES PATRONO de la Fundación de Estudios Financieros .....</b>	<b>267</b>





## I. EQUIPO DE TRABAJO

El Observatorio de GOBIERNO CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español, 2006 de la Fundación de Estudios Financieros es fruto del esfuerzo colectivo de distintas personas vinculadas a la Fundación de Estudios Financieros, a la Universidad y a profesionales del sector.

### ***DIRECTOR:***

Manuel Martín Martín

Vocal del Patronato y de la Comisión Ejecutiva de la Fundación de Estudios Financieros

### ***COORDINADORES-PONENTES:***

Rafael Crespí Cladera

Catedrático del Dpto. de Economía de la Empresa de la Universitat de les Illes Balears

Juan Carlos Gómez Sala

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante

### ***GRUPO DE CONSULTA:***

José Pérez Fernández

Presidente de Intermoney y Presidente de la Comisión Académica y Científica de la Fundación de Estudios Financieros

Ramiro Martínez-Pardo del Valle

Consejero Director General, Nordkapp

Rafael Sarandeses Astray-Caneda

Secretario General, Instituto Español de Analistas Financieros  
Director General, Fundación de Estudios Financieros

Emilio Zurutuza Reigosa

Presidente, Fundación ADECCO

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios, Fundación de Estudios Financieros



### ***COMITÉ DE SUPERVISIÓN:***

#### ***Presidente:***

Aldo Olcese Santonja  
Ex Presidente del IEAF y FEF

#### ***Miembros:***

Enrique Aldama y Miñón  
Presidente, Obralia

José Claudio Aranzadi Martínez  
Presidente, BravoSolution España  
Ex Ministro de Industria

Juan Costa Climent  
Presidente, Ernst & Young Abogados  
Ex Ministro de Ciencia y Tecnología

Juan Fernández-Armesto  
Abogado de Armesto & Asociados

Ernesto Mata López  
Consejero Adjunto al Presidente, Unión Fenosa  
Presidente, Applus+

### ***EQUIPO DE INVESTIGACIÓN GOBIERNO DE LA EMPRESA***

#### ***Director***

Rafel Crespí Cladera.  
Catedrático de Organización de Empresas de la Universitat de les Illes Balears

#### ***Coordinador***

Bartolomé Pascual Fuster,  
Profesor titular de Universidad de Economía Financiera y Contabilidad de la Universitat de les Illes Balears

#### ***Investigador***

Kurt Desender,  
PhD. Student Doctorate in Economics Management and Organisation. Universitat Autònoma de Barcelona - Universitat de les Illes Balears – Universidad Pública de Navarra



***Programadores***

Iván Rubén de Benito Bordoy.

E. Politècnica Superior. Univeristat de les Illes Balears

Jaume Ramon Alejandro.

E. Politècnica Superior. Univeristat de les Illes Balears

***EQUIPO DE INVESTIGACIÓN TRANSPARENCIA INFORMATIVA***

***Director:***

J. Carlos Gómez Sala,

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

***Coordinadores de área:***

Raúl Iñiguez Sánchez

Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Rosa M<sup>a</sup> Ayela Pastor

Profesora Titular de de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

***Investigadores:***

Fernando Acedo

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas, Profesor Asociado de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Marina Balboa Ramón

Profesora Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante

Cristina Bañón Calatrava

Profesora Titular de de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante

Juan España Valor

Técnico Informático de la Universidad de Alicante.

Mónica Espinosa Blasco

Doctora en Administración y Dirección de Empresas, Becaria de Investigación de la Universidad de Alicante.



Carlos García Cifuentes

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Alicante.

María García Pérez

Profesora Asociada de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Eloy Hidalgo

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas, Becario de Investigación de la Universidad de Alicante.

M.<sup>a</sup> Jesús Pastor Llorca

Profesora Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante

Sonia Sanabria García

Doctora en Administración y Dirección de Empresas, Becaria de Investigación de la Universidad de Alicante

Pablo Vázquez Veira

Doctor en Administración y Dirección de Empresas, Becario de Investigación de la Universidad de Alicante



## II. PRESENTACIÓN

La Fundación de Estudios Financieros (FEF), en su vocación de servir de centro de reflexión y encuentro de la sociedad civil económica y financiera, viene trabajando con rigor y profundidad, entre otros asuntos, en todo lo relativo al Buen Gobierno Corporativo, la Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés de las sociedades cotizadas. Buena muestra de ello son los documentos publicados por la FEF desde finales del año 2002, que representan la más extensa y completa obra realizada en nuestro país, y que han servido para aclarar un considerable número de cuestiones relativas a estas materias.

Con el fin de continuar y reforzar nuestras actividades en este campo, la FEF publica ahora, por tercer año consecutivo, los trabajos correspondientes al *Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa, 2006*. Este informe anual presenta tres novedades importantes. En primer lugar fusiona en un único documento los dos índices que se venían publicando hasta el momento: el de Buen Gobierno de las Sociedades del IBEX35 y el Índice de Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas. La segunda novedad es que se amplía considerablemente la cobertura del análisis al conjunto de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español. Finalmente, el informe recoge una clasificación de cuatro niveles, a los que asigna cada una de las empresas estudiadas de acuerdo con su puntuación obtenida, siguiendo un procedimiento establecido por el grupo de investigadores denominado *Rating* de Buen Gobierno y Transparencia Informativa.

La Fundación considera que esta iniciativa es necesaria, en la medida que sirve para impulsar y afianzar los valores del Buen Gobierno y la Transparencia, al tiempo que actúa como aliciente para las empresas cotizadas españolas, y permite visualizar y reconocer los esfuerzos de la comunidad empresarial en este asunto. Asimismo, consideramos que en el momento actual esta iniciativa resulta muy oportuna, una vez publicadas determinadas normas, como la denominada “Ley Financiera” y la “Ley de Transparencia de las sociedades Cotizadas”, sus desarrollos reglamentarios y Circulares de la CNMV, que vienen a incidir precisamente en estos extremos. En esta misma línea, se encuentra el Código Unificado de Buen Gobierno que se publicó el pasado 19 de mayo y que por petición del Gobierno ha facilitado una armonización y actualización de las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama, así como otras de carácter internacional recientemente publicadas.

De la valoración de las prácticas de gobierno corporativo realizada en este informe, es conveniente precisar que algunas de las variables escogidas han tomado como referen-



te el recientemente publicado Código Unificado. La elección de este *benchmark* tiene un impacto importante sobre las valoraciones del estudio. El Código Unificado, en su versión definitiva, era desconocido por las sociedades cotizadas al cerrar el ejercicio 2005 y ésta característica hace que las puntuaciones no alcancen niveles elevados en el cumplimiento de estas obligaciones. A pesar de ello, los niveles promedio son muy razonables y permiten aventurar mejoras significativas para el próximo año.

Este informe es fruto del esfuerzo colectivo de distintas personas vinculadas a la Fundación de Estudios Financieros. Este año, los trabajos de investigación se han llevado a cabo por dos equipos de investigadores de las Universidades de Alicante y de las Islas Baleares. También han participado numerosas personas del Grupo de Consulta y Comité de Supervisión del Observatorio. A todas las personas que han intervenido en la elaboración de este informe quiero agradecerles, desde aquí, su dedicación y esfuerzo.

Con esta publicación, la Fundación profundiza y avanza en el compromiso con el funcionamiento más eficiente, transparente y ético de los Mercados Financieros.

**Xavier Adserà**

*Presidente de la Fundación de Estudios Financieros*



### III. INTRODUCCIÓN

Los mercados de capitales funcionan adecuadamente cuando hay disponibilidad de información, existe de una amplia base de inversores con acceso a la misma, protección legal de los derechos de los accionistas y un mercado secundario sin restricciones ni costes de transacción excesivos.

La importancia del número de inversores individuales ha influido en el debate sobre el gobierno corporativo, que regula el modelo de relaciones entre las sociedades cotizadas, sus accionistas y otros interesados. Cumplir o explicar las recomendaciones de prácticas de gobierno corporativo es la característica principal de los códigos y recomendaciones en los países europeos con mercados de capitales sofisticados. En este contexto la difusión de información juega un papel clave y se considera una parte integral del gobierno corporativo, tanto en los informes y códigos sobre buen gobierno promulgados por distintas instituciones en los últimos años, como en los estudios realizados por las empresas de servicios financieros (Standard and Poor's, McKinsey and Company, Price Waterhouse Cooper, Ernst and Young, Spencer Stuart, etc.). Las razones son varias: primera, los directivos y accionistas mayoritarios controlan el proceso de producción de información y, segunda, la revelación facilita la supervisión y seguimiento de la alta dirección y de los accionistas de control, reduciendo así el riesgo potencial de que éstos antepongan sus intereses a los de los accionistas minoritarios.

La evidencia empírica muestra que los inversores demandan cada vez más una valoración independiente del gobierno corporativo y que la difusión de información sobre prácticas de buen gobierno gana peso respecto a la revelación de datos estrictamente financieros. Algunos estudios (Patel y Dallas, 2002) muestran que en determinados mercados de valores las empresas con mayor nivel de transparencia informativa tienen menos riesgo, un coste de capital inferior y precios más elevados. Asimismo, se ha evidenciado que los inversores están dispuestos a pagar una prima por las acciones de las sociedades con mejores prácticas de buen gobierno (Gompers et al, 2003 y Bradley, 2003), y que los gestores profesionales de carteras tienen en cuenta esta faceta a la hora de seleccionar los títulos de su cartera de valores (McKinsey and Company, 2002).

Con estas premisas, el informe anual de 2006 sobre gobierno corporativo y transparencia informativa de la Fundación de Estudios Financieros, elaborado con datos de las empresas referentes al año 2005, presenta tres novedades sustanciales. En primer lugar fusiona en un único *Rating* de Buen Gobierno y Transparencia Informativa los dos índices que se venían publicando hasta el momento: el de Buen Gobierno de las Socieda-



des del IBEX35 y el Índice de Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas. La segunda novedad es que se amplía considerablemente la cobertura del análisis al conjunto de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo de la Bolsa Española. Finalmente, el informe recoge una clasificación o *rating* de cuatro niveles, a los que asigna cada una de las empresas estudiadas de acuerdo con su puntuación obtenida en el apartado de valoración, denominado *Rating* de Buen Gobierno y Transparencia Informativa.

Este nuevo impulso ha llevado a los equipos de investigación a basarse tanto en la búsqueda manual de la información necesaria para la elaboración de los informes y valoraciones, como en el acceso y tratamiento de información en formato electrónico. La nueva estructura del estudio también ha llevado a la redefinición de algunas variables, la fusión de otras y la necesaria eliminación de las duplicidades propias de dos trabajos que se elaboraban de forma separada. Estos aspectos se detallan en la sección de metodología.

El resultado es un trabajo que incorpora de forma muy detallada los aspectos de transparencia informativa dentro del concepto de buenas prácticas de gobierno de la empresa. Esta tendencia, recogida en el informe de la OCDE de 2004, ha sido adoptada por la comunidad científica, por los organismos reguladores y valorada por los mercados. La transparencia se define como la disponibilidad generalizada de información específica de la compañía por parte de los inversores y otros agentes interesados. La aproximación adoptada se centra básicamente en la revelación voluntaria; esto es, en la cantidad y detalle de la información no obligatoriamente requerida por la normativa en los estados contables, informes adicionales de distinta naturaleza y otros mecanismos de transmisión de información.

Este informe se estructura siguiendo dos líneas principales. Por un lado está el contenido descriptivo de un conjunto amplio de variables indicativas de las prácticas de gobierno de la empresa. Por otro lado, se incluye la valoración y comparación entre empresas de las múltiples medidas, indicativas de las prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativa. Efectivamente, el trabajo aporta una visión descriptiva de la situación de la estructura de propiedad de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo, de la composición del Consejo de Administración, de la remuneración de sus miembros y de las relaciones existentes entre accionistas significativos, los consejeros y las empresas del grupo u otras empresas de actividad similar. También se muestra la información descriptiva del funcionamiento de la Junta de accionistas y sus principales derechos. El apartado de transparencia informativa describe y valora un conjunto de prácti-



cas informativas que sobrepasan los estándares requeridos por la legislación vigente y que pueden clasificarse, para aquellas empresas que las practican, de excelentes.

El aspecto más novedoso de este trabajo radica en la valoración comparada, y en la elaboración de un *rating* de buen gobierno y transparencia informativa. La máxima expresión de este *rating* está en la señalización de aquellas empresas con mejores valoraciones, mediante el fallo de la III Edición del Premio de la Fundación de Estudios Financieros y Recoletos Grupo de Comunicación a la empresa cotizada con mejores prácticas de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa, correspondiente al año 2006. Se trata de la primera vez que el premio abarca potencialmente a todas las empresas del Mercado Continuo. En esta edición la decisión del Jurado, compuesto por expertos en esta materia, que ha tomado como fuente de información exclusiva este informe, ha sido la de premiar a la sociedad IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. También se han concedido dos Menciones Especiales a las sociedades BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. y TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A. En los capítulos, y de este estudio se incluyen los informes individuales de gobierno corporativo y transparencia informativa de cada una de las tres sociedades mencionadas. Otros informes individualizados similares a los presentados, pueden ser elaborados por la Fundación de Estudios Financieros para cualquiera de las sociedades del Mercado Continuo analizadas.

La finalidad perseguida con el *rating* aquí presentado no es otra que servir de estímulo para la mejora de las prácticas de gobierno y la difusión voluntaria de información empresarial en nuestro país, por lo que no debería confundirse con una recomendación de inversión ni con un intento de comprobar la veracidad de la información divulgada. El Observatorio expresa la opinión, basada en criterios transparentes y procesos analíticos estandarizados de la Fundación de Estudios Financieros, acerca del nivel de gobierno y transparencia informativa de las sociedades cotizadas.

El estudio contiene un apartado sobre la muestra utilizada, unos apuntes metodológicos, y en los apartados sucesivos se caracterizan las empresas cotizadas en los aspectos de estructura de propiedad, Consejo de Administración, derechos de los accionistas y transparencia informativa. Como ya se ha mencionado, el trabajo concluye con un ejercicio de valoración de cada uno de los aspectos anteriores e introduce reflexiones críticas sobre las prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativa de las empresas.





#### IV. MUESTRA DE EMPRESAS

El objetivo es la cobertura de las prácticas de buen gobierno y transparencia informativa adoptadas por todas las empresas cotizadas en el Mercado Continuo español a finales del año 2005. Inicialmente se parte de los 171 valores incluidos en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) a 30 de Diciembre de 2005, de los cuales se excluyen los 36 valores del LatIbex. El resto de valores incluidos en el segmento principal, fixing y nuevo mercado se corresponden con 126 empresas<sup>1</sup>. De éstas no se han analizado aquellas que no facilitan el Informe Anual de Gobierno Corporativo estandarizado a la CNMV: European Aeronautic Defence and Space Company EADS, Bayer AG, Reno de Medici, Arcelor, Compañía General de Inversiones (Sicav) y Transportes Azkar. Algunas de estas empresas cumplen con requerimientos informativos en otros mercados y otras, como Transportes Azkar, han dejado de cotizar. Después de estas correcciones, el número final de sociedades objeto de estudio es de 120. Para aquellos aspectos en los que se ha recabado información del ejercicio 2004, la muestra base de 120 sociedades se reduce a 119, pues Corporación Dermoestética S.A. no formaba parte del Mercado Continuo en diciembre de 2004.

La cobertura temporal del *rating* de buen gobierno y transparencia informativa de 2006 se fundamenta en las informaciones disponibles de las empresas para el año 2005. Para algunos conceptos informativos ha sido posible recuperar datos del ejercicio 2004, lo cual permite las oportunas comparaciones.

En el Listado de las 120 sociedades objeto de estudio figura la relación de sociedades, su adscripción por grandes sectores, de acuerdo con la clasificación sectorial que realiza la Bolsa de Madrid, así como su agrupación en términos de capitalización bursátil a 30 de diciembre de 2005. La clasificación por sectores se muestra en la Tabla 1.

---

<sup>1</sup> Algunas de las empresas tienen dos o más valores listados en el SIBE, al tener más de un tipo de acción cotizándose.



**Tabla 1.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA DE SOCIEDADES ANALIZADAS POR SECTORES DE ACTIVIDAD SEGÚN LA CLASIFICACIÓN DE LA BOLSA DE MADRID**

<b>Agrupación por sector</b>	<b>Número de sociedades en la muestra</b>
Petróleo y energía	9
Materiales básicos, industria y construcción	31
Bienes de consumo	31
Servicios de consumo	15
Servicios financieros e inmobiliarias	27
Tecnología y comunicaciones	7

El volumen de capitalización de cada sociedad a 30 de Diciembre del año 2005 permite también una subdivisión homogénea en cuatro grupos de tamaño, como muestra la Tabla 2. Por un lado están las empresas del IBEX35, y las tres agrupaciones restantes corresponden a empresas con volumen de capitalización superior a los mil millones de euros, otra entre 1000 millones de € y 250 millones de € y finalmente el grupo de sociedades con una capitalización por debajo de 250 millones de €

**Tabla 2.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA DE SOCIEDADES ANALIZADAS POR TAMAÑOS EN FUNCIÓN DE SU CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL Y LA PERTENENCIA AL IBEX35**

<b>Agrupación por tamaño</b>	<b>Número de sociedades en la muestra</b>
IBEX35	34
Capitalización mayor de 1000 mill. €	24
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	30
Capitalización menor de 250 mill. €	32



## V. METODOLOGÍA

La finalidad de dar continuidad a los estudios anteriores de gobierno corporativo y a la vez incorporar los cambios de transparencia informativa en el estudio de 2006 ha implicado la combinación de metodologías complementarias, aunque diferenciadas en sus fuentes de información, en la extracción y manejo de los datos de las partes de gobierno corporativo y la de transparencia informativa.

### A. FUENTES DE INFORMACIÓN

La metodología para el tratamiento de la información de gobierno corporativo y transparencia informativa incorpora un amplio conjunto de variables aceptadas por profesionales, reguladores y académicos, tanto a nivel nacional como internacional. Llevar a cabo un ejercicio de comparación de prácticas de gobierno en las empresas del Mercado Continuo, requiere acceder a fuentes de información homogéneas. El análisis de la transparencia informativa requiere la cuantificación de la cantidad y la calidad de la información difundida por las sociedades y se ha basado en documentos públicamente disponibles.

En base a estas premisas se han tomado como fuentes de trabajo homogéneas para todas las empresas:

- Los Informes Anuales de Gobierno Corporativo (IAGC) del ejercicio económico 2005 publicados por las sociedades durante el año 2006 y disponibles en los registros de la CNMV.
- Los Informes Anuales de Gobierno Corporativo (IAGC) del ejercicio económico 2004 publicados por las sociedades durante el año 2005 y disponibles en los registros de la CNMV.
- Los Reglamentos de la Junta General de Accionistas de las sociedades de la muestra depositados en la CNMV antes de finalizar el año 2005.
- Los Reglamentos del Consejo de Administración de las sociedades de la muestra depositados en la CNMV antes de finalizar el año 2005.
- Balance, cuenta de pérdidas y ganancias, memoria anual, informe de gestión de las sociedades depositados en la CNMV.
- Informe Anual (obtenido del sitio web de la sociedad).



## ***B. PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN***

Con el conjunto de información disponible que proporcionan las fuentes mencionadas se ha procedido de manera secuencial en cinco etapas:

### *1. Identificación de las variables de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa.*

Se toman en consideración los estándares fijados por las diversas recomendaciones de buenas prácticas de gobierno de las empresas, especialmente las del Código Unificado y los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. En particular se han definido cuatro grandes categorías de variables, que abarcan los aspectos de (i) Estructura de Propiedad, (ii) Consejo de Administración y Comisiones, (iii) Derechos de los Accionistas y Junta General y (iv) Transparencia Informativa.

Para las tres primeras categorías, se han considerado algunas variables del Observatorio correspondientes a ediciones anteriores, con revisiones de las recomendaciones de los Informes y Códigos de Buen Gobierno publicados en España, las recomendaciones de la Unión Europea, la “Guía de Principios de Buen Gobierno, Transparencia Informativa y Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas” publicada por la Fundación de Estudios Financieros (2003), así como la evidencia empírica relacionada con el Gobierno Corporativo.

Para la Transparencia Informativa, un comité de expertos identifica los elementos fundamentales de la información que deberían revelar las empresas. La selección de atributos se ha realizado adoptando fundamentalmente una perspectiva de mercado, en la que se ha considerado que los inversores son el grupo particular de usuarios a los que va destinada la información de las sociedades cotizadas. Se han tenido en cuenta los estudios previos realizados por diversos organismos, y que ponen de manifiesto que los inversores y analistas demandan fundamentalmente información más detallada (por segmentos de negocio, áreas geográficas, etc.), información cualitativa (explicación de la estrategia de la empresa, por ejemplo), datos previsionales e información sobre intangibles.

### *2. Validación del listado inicial de variables informativas por el equipo de trabajo del Observatorio de la Fundación de Estudios Financieros.*

Después de acceder a las fuentes de información y asegurar la disponibilidad y comparabilidad de las variables, se ha procedido a su filtrado y contraste por el equipo



de trabajo del Observatorio. Con el listado validado de variables de Transparencia Informativa se ha realizado un estudio piloto, con la finalidad de comprobar que los criterios finalmente incluidos cumplen dos condiciones: ser aplicables a la mayoría de las empresas y presentar una variabilidad mínima, a fin de favorecer que existan diferencias de puntuación entre las sociedades.

El número final de variables para el análisis descriptivo de los tres primeros apartados es de 214, cuya distribución en cada una de las subcategorías se muestra en la Tabla 3. El número de variables de Transparencia Informativa asciende a 100, que se agrupan en categorías, subcategorías y apartados según se detalla en la Tabla 4.

### 3. *Recogida y tratamiento de la información mediante un proceso sistemático de búsqueda en las fuentes de información.*

Se ha procedido al tratamiento y depuración de los ficheros de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo de la CNMV con la recodificación de todas las empresas, socios partícipes, consejeros, representantes, sociedades participadas, etc. Esta depuración es imprescindible para el cómputo de la tipología de consejeros, sus relaciones con otras empresas y con los accionistas significativos. Asimismo, se han cruzado los datos de todas las sociedades para la correcta asignación de su tipología. Los contenidos de los reglamentos del Consejo de Administración y de la Junta General, han sido analizados por un investigador y contrastados posteriormente por el resto del equipo.

En las variables de Transparencia Informativa el proceso de búsqueda se ha centrado básicamente en la información públicamente disponible y de frecuencia regular, revelada por las propias empresas y referida al ejercicio 2005 (cuentas anuales consolidadas o no consolidadas, informe de gestión, informe anual), así como en el informe de auditoría externa, aunque no está generado directamente por las sociedades<sup>2</sup>.

En las cuentas anuales la atención se centra en la Memoria, al ser la fuente de información voluntaria más importante, dado que tanto el Balance de Situación como la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se basan en los modelos estándar establecidos en la

---

<sup>2</sup> No se considera por tanto la información pública de frecuencia irregular como los folletos de emisión y hechos relevantes, ni los estados financieros intermedios (trimestrales, semestrales).



parte cuarta del Plan General de Contabilidad y en las NIIFs. La normativa diseña este documento en base a una serie de mínimos, a partir de los cuales las empresas pueden discrecionalmente revelar más o menos información, sin tener que ceñirse ni a un modelo cerrado ni exclusivamente a la información cuantitativa. Por ello, es el documento donde las empresas desglosan, amplían, comentan y explican la información incluida en los dos documentos restantes.

Adicionalmente se utiliza el Informe de Gestión, por tratarse del documento donde la dirección explica la evolución de los negocios y las perspectivas de futuro de la sociedad. La normativa no establece de forma detallada su contenido ni lo normaliza, proporcionando sólo una línea mínima y genérica de revelación de información dinámica y prospectiva sobre la posible evolución del negocio. Esto hace que su configuración responda a la de un documento abierto, donde las empresas pueden revelar información cuantitativa y cualitativa de especial interés sobre aspectos como la evolución de los negocios, información bursátil, política de gestión de riesgos, otras políticas empresariales, perspectivas de futuro y ratios.

En cuanto al Informe de Auditoría Externa, es el documento donde un profesional independiente manifiesta su opinión sobre los estados financieros de una empresa o grupo empresarial (opinión no calificada: informe favorable, positivo o limpio, o calificada: informe con salvedades o reservas, informe desfavorable o negativo e informe denegado o abstención de opinión). En este sentido, se considera un instrumento que pone de manifiesto el grado de credibilidad de la información revelada, por lo que una opinión favorable en el informe de auditoría externa se puede considerar una señal de calidad de la información transmitida por las empresas al mercado. Un informe negativo será menos útil para los usuarios de la información financiera ya que, de algún modo, el auditor advierte a los inversores de la posible inexactitud del patrimonio, de la situación financiera o de los resultados de la empresa.

4. *Incorporación de variables a la valoración con asignación de la puntuación a cada empresa, expresada en porcentaje.*

De los apartados de Estructura de Propiedad, Consejo de Administración y Derechos de los Accionistas, del total de 214 variables, se consideran 82, que se transforman en variables binarias. Su asignación a cada uno de los epígrafes se especifica en la Tabla 3.

Los criterios para la elección surgen de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno y, siempre que ha sido posible, del reciente Código Unificado. Por otra



parte, con el objetivo de que presenten variabilidad y sea posible la comparación homogénea entre empresas, se han decidido los límites para la transformación de variables continuas en variables binarias.

**Tabla 3.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LAS VARIABLES DE ESTRUCTURA DE PROPIEDAD, CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS POR AGRUPACIONES HOMOGÉNEAS. VARIABLES DESCRIPTIVAS Y DE VALORACIÓN ANALIZADAS EN EL ESTUDIO**

Agrupación de variables		Desagregación	Descri- tiva	Valora- ción
<b>1. Estructura de propiedad (39)</b>	1.1	Estructura de propiedad	39	9
<b>2. Consejo de Administración (117)</b>	2.1	Composición Consejo de Administración	34	14
	2.2	Comisiones del Consejo de Administración	24	11
	2.3	Reglamento del Consejo de Administración	23	12
	2.4	Retribución del Consejo de Administración	36	4
<b>3. Derechos de accionistas. Junta y blindajes (58)</b>	3.1	Derechos de los accionistas	33	13
	3.2	Independencia: operaciones vinculadas y auditores	13	9
	3.3	Blindajes y protecciones	12	10

En las variables de Transparencia Informativa se utiliza un método dicotómico no ponderado en el que se otorga la misma importancia a todos los ítems. Con este método, a cada atributo de información presente en las fuentes de información utilizadas se le asigna puntuación unitaria, y a cada información ausente se le concede puntuación nula. Para tener en cuenta que algunos atributos no son aplicables a ciertas empresas, debido a la naturaleza de sus actividades o a otras circunstancias particulares, y que estas sociedades no resulten penalizadas, las variables no aplicables se consideran datos no disponibles y no se tienen en cuenta cuando se calcula la puntuación total.

La metodología dicotómica propuesta, con elementos igualmente ponderados, tiene la ventaja de que reduce la interpretación y el juicio a la hora de determinar si un criterio es aplicable o no a una empresa, de forma que limita considerablemente los posibles sesgos de subjetividad y de juicio por parte de los equipos evaluadores. Ésta



es una metodología utilizada en los índices sobre revelación financiera (Wallace, Naser y Mora, 1994, Camfferman y Cooke, 2002) y también referida a buenas prácticas de gobierno (Beiner, Drobetz, Schmid y Simmermann, 2004, Standard and Poor's, 2002)

La puntuación total de cada uno de los apartados analizados se calcula totalizando la suma de las puntuaciones obtenidas en los distintos atributos de la lista definitiva de variables valoradas. Sea  $I_i$  la puntuación total obtenida por la empresa  $i$ , y sea  $x_{ij}$  la puntuación obtenida por la empresa  $i$  en el atributo  $j$ , de forma que,

$$x_{ij} = \begin{cases} 1 & \text{si la empresa informa / cumple} \\ 0 & \text{si la empresa no informa / no cumple} \end{cases}$$

Sea  $N_{ij}$  el número de variables de valoración aplicables a la empresa  $i$ , con  $N=9$  para las variables de estructura de propiedad,  $N=41$  para las variables de Consejo de Administración,  $N=32$  para derechos de los accionistas y  $N=100$  para transparencia informativa<sup>3</sup>. La puntuación total de cada apartado, expresada como porcentaje, se obtiene como el cociente entre la suma de las puntuaciones obtenidas en las distintas variables valoradas y el número total de variables aplicables a la sociedad, y es la que resulta de la siguiente expresión:

$$\text{Puntuación apartado}_i = \frac{\sum_{j=1}^{N_{ij}} x_{ij}}{N_{ij}} \times 100$$

De esta forma, una mayor puntuación se corresponde con mejores prácticas en cada uno de los apartados, en una escala de 0 a 100.

##### 5. *Análisis de sensibilidad y comparación sectorial y de tamaños.*

Se han realizado diversas pruebas de sensibilidad de los resultados a especificaciones alternativas al conjunto de variables según la subcategoría en la que están inclui-

---

<sup>3</sup> Para las variables de transparencia informativa  $N_{ij}$  siempre es igual o menor que el número total de criterios informativos incluidos en el apartado,  $N_{ij} \leq N$ .



das. Aunque las valoraciones difieren según la ponderación, el orden asignado a las empresas no presenta variabilidad significativa. Asimismo se han analizado los datos agrupando los valores de las variables, tanto las descriptivas como las de valoración, para una comparación sectorial y por tamaños. También se han estructurado los datos para un análisis de empresas individualizado para producir un informe comparado por sociedad. El establecimiento de valores promedio para grupos de empresas homogéneos de tamaño y sector permite conocer la posición relativa de cada empresa y evaluar sus prácticas de gobierno y transparencia informativa con el conjunto de variables incorporadas valoradas.

**Tabla 4.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LAS VARIABLES DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA**  
**POR AGRUPACIONES HOMOGÉNEAS. VARIABLES DESCRIPTIVAS Y DE**  
**VALORACIÓN ANALIZADAS EN EL ESTUDIO**

<b>Agrupación de variables</b>	<b>Desagregación</b>		<b># variables</b>	
<b>4.1. Auditoría (1)</b>	Informe de auditoría		1	
<b>4.2. Estados Financieros (59)</b>	4.2.1. Desglose cuentas – Estados contables		4	
	4.2.2. Información sobre el grupo		10	
	4.2.3. Distribución del resultado		2	
	4.2.4. Activos	4.2.4.1 Fondo de comercio de consolidación		2
		4.2.4.2 Activos Intangibles		6
		4.2.4.3 Inmovilizado Material		7
		4.2.4.4 Inversiones Inmobiliarias		1
		4.2.4.5 Inmovilizado Financiero		7
	4.2.5. Pasivos y Patrimonio Neto	4.2.5.1 Patrimonio		8
		4.2.5.2 Provisiones para riesgos y subvenciones		5
4.2.5.3 Deudas			7	
<b>4.3. Información de Gestión y Otra (40)</b>	4.3.1. Información segmentada		7	
	4.3.2. Objetivos, entorno económico y perspectivas futuras	4.3.2.1 Objetivos y entorno económico		5
		4.3.2.2 Perspectivas futuras		5
	4.3.3. Riesgos		6	
	4.3.4. Responsabilidad social y otros aspectos	4.3.4.1 Responsabilidad Social		9
		4.3.4.2 Otros aspectos		8



El análisis detallado de la estructura y de los datos contenidos en el formulario del Informe Anual de Gobierno Corporativo que las sociedades depositan en la CNMV permite introducir algunas consideraciones de utilidad para futuras ediciones.

La información de estructura de propiedad es redundante con la información de participaciones significativas de los registros de la CNMV. Ciertamente la comunicación de participaciones significativas corresponde a los accionistas afectados y la información contenida en el IAGC es competencia de la propia sociedad. Sin embargo una simple confirmación, o en su caso corrección, de los datos de participaciones significativas evitaría duplicidades y mejoraría la calidad de la información. En la estructura actual del IAGC no es posible valorar la intensidad del uso de participaciones cruzadas o estructuras piramidales a través de las participaciones indirectas. Una corrección en este sentido permitiría capturar la intensidad de la dispersión entre participación económica y poder político.

La información sobre los consejeros, sus características y pertenencias a comisiones podría ser simplificada en la medida que las sociedades han de cumplimentar la misma información varias veces en el mismo formulario, lo cual hace necesaria la corrección posterior de los datos. Más allá de los aspectos formales, el IAGC no plantea la “obligación” de explicar, por parte de las sociedades, porqué sus consejeros independientes tienen dicha catalogación. Ello es especialmente importante en la medida que dicho criterio condiciona que posteriormente se valoren como correctas o no la estructura del consejo, las comisiones e incluso la retribución media por tipo de consejero.

Algunas de las preguntas del cuestionario plantean la posibilidad de que las sociedades sean escuetas en su “explicación” o justificación de determinadas prácticas de gobierno o, alternativamente, sean extensas trasladando artículos enteros de sus reglamentos internos. En este contexto el conocimiento de la intensidad real de aplicación de ciertas prácticas de gobierno, su catalogación y comparación entre sociedades es difícil. Así por ejemplo, al constatar que la función de primer ejecutivo de la sociedad recae en el cargo de presidente del consejo, se pregunta acerca de las medidas que se han tomado para limitar los riesgos de acumulación de poderes en una única persona. La revisión de las respuestas facilitadas muestra, por un lado, la repetición de la misma respuesta en muchas sociedades, mientras que en otras se facilita el articulado del reglamento del Consejo de Administración.

En resumen, estos comentarios llevan a que potencialmente se puedan realizar cálculos de valoraciones de sociedades con cierto comportamiento de *window dressing* en la explicación de sus prácticas.



### C. ASIGNACIÓN DE RATING A LAS SOCIEDADES

El ejercicio de valoración de las prácticas de gobierno y transparencia informativa de las sociedades se realiza a partir de las variables binarias definidas en las cuatro grandes categorías. La posterior suma de los valores en cada categoría se estandariza sobre una base de 100 puntos.

Cada sociedad tiene asignada una puntuación, entre 0 y 100 puntos, para cada una de las cuatro categorías de información: estructura de propiedad, Consejo de Administración, derechos de los accionistas y transparencia informativa. La transformación de los cuatro niveles de puntuación en una única valoración agregada, también sobre una base de 100 puntos, se realiza asignando pesos diferentes a cada uno de los cuatro grupos de puntuación. Éstos pesos, se han consensuado con el grupo de expertos que ha participado en las reuniones del Jurado del premio de la Fundación de Estudios Financieros a la empresa cotizada con mejores prácticas de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa, para el año 2006.

Concretamente, se asigna una ponderación del 5% a las puntuaciones de estructura de propiedad, un 50% a las valoraciones de variables de Consejo de Administración, un 25% a las puntuaciones de derechos de los accionistas, y finalmente un 20% a la transparencia informativa. Se ha realizado un análisis de sensibilidad a ponderaciones alternativas, mostrándose las clasificaciones de las sociedades altamente estables a estas especificaciones.

Con esta ponderación se clasifican todas las sociedades del Mercado Continuo analizadas y se agrupan por niveles homogéneos a los que se asigna un *rating*. El número de niveles del *rating* es de cuatro, catalogados de mayor a menor puntuación como A, B, C, y D. Las puntuaciones de corte se han establecido según el siguiente procedimiento:

- Se ha tomado la máxima puntuación en cada uno de los 4 capítulos de valoración y, con las ponderaciones anteriormente mencionadas, se ha determinado la puntuación máxima posible de una empresa en la muestra.
- Se ha tomado la puntuación mínima en cada uno de los 4 capítulos de valoración y, con las ponderaciones anteriormente mencionadas, se ha determinado la que sería la puntuación más baja posible de una empresa en la muestra.
- Se ha tomado el valor de la puntuación mediana en cada uno de los 4 capítulos de valoración y, con las ponderaciones anteriormente mencionadas, se ha determinado la



que sería la puntuación central sobre la que pivota el conjunto de valoraciones de la muestra.

Se han distribuido dos grupos por encima de la mediana, que corresponden a los *rating* A y B. Los niveles por debajo de la mediana se les asignan la catalogación C y D. La asignación al nivel A corresponde al 10% de la cola superior de los valores de puntuación. De forma simétrica el nivel D corresponde al mismo porcentaje en los valores más bajos de la valoración.



## VI. ANÁLISIS DE RESULTADOS

El tratamiento estadístico y los resultados que se presentan a continuación se ajustan al enfoque descriptivo, mientras el análisis de valoración se realiza en un apartado posterior. Las variables de tipo descriptivo permiten caracterizar cada empresa frente al conjunto de 120 empresas estudiadas, o puestas en referencia a las empresas de una agrupación sectorial o de tamaño. En este conjunto de variables se incluyen valores monetarios, como la retribución de los consejeros, o en términos de porcentaje, como la propiedad bajo control de los tres mayores accionistas por citar un ejemplo. También se incluyen variables binarias, que en general toman el valor uno si se informa de un determinado aspecto o valor cero en caso contrario, como ocurre con las variables de transparencia informativa

Se presenta a continuación un análisis descriptivo de aquellos aspectos más destacables, bien sea por su relevancia o bien porque muestran un comportamiento diferente según sea el tipo de sociedad, el sector al que pertenece o su tamaño.

### A. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

A través de 39 variables se ha analizado la estructura de propiedad de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo. Éstas variables se refieren a la concentración accionarial, a la existencia o no de accionistas significativos, a su tipología, al porcentaje de *free float*, a la existencia de participaciones cruzadas y a la existencia e importancia de pactos parasociales. También se contempla la participación accionarial de los consejeros.

#### A.1. Concentración accionarial

La Tabla 5 muestra las magnitudes más relevantes de la concentración accionarial de las sociedades del Mercado Continuo para los ejercicios 2004 y 2005. El cómputo de las participaciones significativas se ha realizado corrigiendo las participaciones directas con las participaciones indirectas declaradas, en una aproximación, hasta donde es posible, del concepto de accionista último. Es característica de las sociedades españolas una elevada concentración accionarial, especialmente si se compara con los datos de países anglosajones. En 2005, la participación accionarial media del mayor accionista es de 35.6%, mientras que la media de todos los accionistas significativos es del 53.9% del capital social de la empresa. Los valores de la mediana para estas variables son muy



similares a los valores promedio, del 25.4% para la participación del primer gran accionista, y del 57.4% para todos los grandes accionistas. Los datos medios referidos a 2004 no difieren respecto a 2005. Se trata de una estructura de propiedad promedio altamente concentrada, que encaja con los niveles observados en los países de Europa continental, y estable a lo largo del tiempo<sup>4</sup>.

La comparación de valores medios entre dos ejercicios difícilmente captura variaciones, pues éstas, como se verá posteriormente, pueden ser tanto de signo positivo (concentración) como de signo negativo (hacia mayor dispersión).

Estos valores medios presentan una elevada dispersión y el valor central de la distribución es significativamente inferior (del orden del 25% para el mayor accionista). Ello es debido a que unas pocas empresas presentan niveles de concentración extremadamente elevados. Siete sociedades tienen el mayor accionista con más del 90% del capital, para el 10% de las empresas de la muestra el mayor accionista supera el 80% del capital y el 25% de las empresas tienen un accionista con más del 55% del capital. Esta característica influye en las medidas de gobierno corporativo que se valoran en el estudio, desde el capital flotante hasta la composición del Consejo de Administración, pasando por las relaciones de la sociedad con sus accionistas significativos cuando éste es, como ocurre en muchos casos, otra sociedad.

**Tabla 5.**  
**PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DE LOS MAYORES**  
**ACCIONISTAS. 119 SOCIEDADES PARA 2004 Y 120 SOCIEDADES**  
**PARA EL EJERCICIO 2005**

	2005		2004	
	Media	Mediana	Media	Mediana
Mayor accionista	35.6	25.4	34.3	25.9
Tres mayores accionistas	48.3	50.3	47.1	49.4
Cinco mayores accionistas	52.2	54.8	51.3	53.8
Todos los grandes accionistas	53.9	57.4	53.3	57.1

<sup>4</sup> Para una comparación internacional homogénea de estructura de propiedad el trabajo de Barca y Becht (2001) es representativo, e incluso trasladable en sus valores promedios a la situación actual.



La concentración accionarial presenta diferencias considerables entre sectores de actividad y entre sociedades de diferente tamaño. La Tabla 6 muestra, de forma resumida para el ejercicio 2005, la participación accionarial del mayor accionista y de los cinco mayores accionistas por sectores de actividad, los cuales no difieren sustancialmente de los calculados para el ejercicio 2004. El sector de Servicios financieros e inmobiliarias muestra la propiedad más concentrada, con una participación media del mayor accionista de 46.4% y una participación de los cinco mayores accionistas de 59.4%. Nuevamente estos valores medios provienen del 25% de las 27 empresas agrupadas en este sector, cuyo mayor accionista tiene participaciones superiores al 80% del capital.

En el polo opuesto el sector de Tecnología y comunicaciones es el de menor concentración de la propiedad, con una única empresa con participaciones por encima del 25% para el mayor accionista. La participación media del mayor accionista es de 22.3% y la participación de los 5 mayores accionistas de 33.7%.

La existencia de valores medios de concentración de propiedad muy elevados en algunos sectores se explica en parte por algunas observaciones extremas. Por ejemplo en el sector bancario, la existencia de sociedades filiales de otras entidades bancarias con porcentajes de capital flotante insignificantes sesga los valores medios del sector y de la muestra en su conjunto.

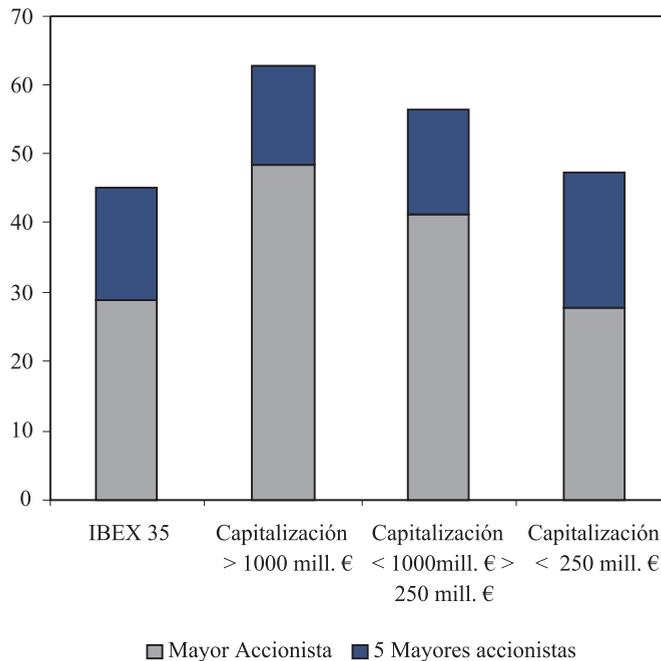
**Tabla 6.**  
**PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DE ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD. EJERCICIO 2005**

	# total Empresas	Participación del mayor accionista		Participación de los 5 mayores accionistas	
		Media	Mediana	Media	Mediana
Petróleo y energía	9	24.1	20.0	46.4	45.0
Materiales básicos, industria y construcción	31	40.1	40.5	56.3	61.4
Bienes de consumo	31	27.4	16.3	47.2	45.3
Servicios de consumo	15	37.2	39.5	52.9	61.0
Servicios financieros e inmobiliarias	27	46.4	40.7	59.4	54.9
Tecnología y comunicaciones	7	22.3	10.2	33.7	30.8
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>35.6</b>	<b>25.4</b>	<b>52.2</b>	<b>54.8</b>



La concentración accionarial media difiere según el tamaño de la empresa, que se muestra en la Figura 1. Una cuarta parte de las empresas del IBEX35 analizadas tienen su mayor accionista con más del 50% del capital. Aunque los valores medios de propiedad del mayor accionista de las empresas con una capitalización de menos de 250 millones de euros son similares a las empresas del IBEX35, su distribución es ligeramente diferente: más de la mitad de las 32 empresas de menor tamaño tienen su mayor accionista con menos del 15% del capital. Las sociedades agrupadas en los niveles de tamaño intermedios tienen una participación accionarial media de los mayores accionistas superior a las anteriores, con una distribución más centrada. Esta forma de U invertida que muestra la Figura 1 es estable a lo largo de los dos ejercicios analizados y tiene su explicación en la tipología de accionistas significativos que caracteriza a las empresas de tamaño diverso.

**Figura 1.**  
**PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DE ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS POR CAPITALIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES. EJERCICIO 2005**





## A.2. Accionistas significativos y movimientos

Una prueba de la elevada concentración accionarial es que únicamente 7 empresas no cuentan con algún accionista con participación significativa, superior a 5%. En las 113 empresas restantes la media de accionistas con participación superior al 5% es 3, al igual que la mediana. Destaca que casi un tercio de las empresas tienen un accionista con participación accionarial superior al 50%. Comparando con el ejercicio 2004 surgen 5 nuevas sociedades donde hay un accionista con una participación superior al 50%.

Cuando desagregamos por sector y tamaño vemos que no existen diferencias significativas entre grupos respecto al número de accionistas con participación accionarial superior al 5% o superior al 10%. Las diferencias más destacadas aparecen por el número de accionistas con participación accionarial superior al 25% y 50%. El número de empresas donde hay accionistas con una participación accionarial superior al 25% y 50% es especialmente elevado en tres sectores, Materiales básicos, industria y construcción, Servicio de consumo y Servicios financieros e inmobiliaria. Respecto al tamaño, la Tabla 7 vuelve a mostrar la forma de U invertida en la medida que las empresas del IBEX35 y las empresas con una capitalización inferior a 250 millones euros tienen menos accionistas con una participación accionarial muy elevada.

**Tabla 7.**  
**SOCIEDADES CON PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL SIGNIFICATIVA ELEVADA**  
**SEGÚN TAMAÑO. EJERCICIO 2005**

	# Total Empresas	Porcentaje empresas	
		accionista >25%	accionista >50%
IBEX35	34	38%	26%
Capitalización mayor de 1000 mill.	24	79%	54%
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de	30	57%	40%
Capitalización menor de 250 mill.	32	34%	16%
Total	120	50%	33%

Más allá de constatar las escasas diferencias entre ejercicios, los movimientos significativos en la estructura accionarial se pueden computar de forma directa. Comparando



la estructura accionarial de cada empresa entre 2004 y 2005, los incrementos y los decrementos de las participaciones individuales son relevantes en algunos casos. También se consideran las entradas de nuevos accionistas así como las salidas de accionistas, en caso de no figurar en 2005 como tales. En un 30% de las empresas hubo un movimiento en la estructura accionarial superior al 5%, en el 13% se registraron movimientos de más del 10%, y solamente en 3 empresas, de las 120 de la muestra, hubo un movimientos de titularidad superiores al 25% en la propiedad de las participaciones significativas.

Se constata la elevada concentración de la propiedad y la estabilidad de los niveles de dispersión de un ejercicio a otro (de 2004 a 2005). Los movimientos detectados de titularidad en algunos casos son fruto de cambios formales en la titularidad entre personas físicas y personas jurídicas que la comparación analítica detecta.

### ***A.3. Participación accionarial por tipo de accionistas***

Entre los accionistas significativos los datos permiten distinguir varias tipologías. Una primera distinción es entre los inversores individuales o familias y las personas jurídicas. De éstas, por tipología de actividad se pueden diferenciar las empresas no financieras de las financieras. Entre las empresas financieras también es posible separar entre empresas bancarias y no bancarias. La participación accionarial media de cada tipo de accionista se muestra en el 2 para el ejercicio 2005, que nuevamente no presenta diferencias destacables respecto de 2004.

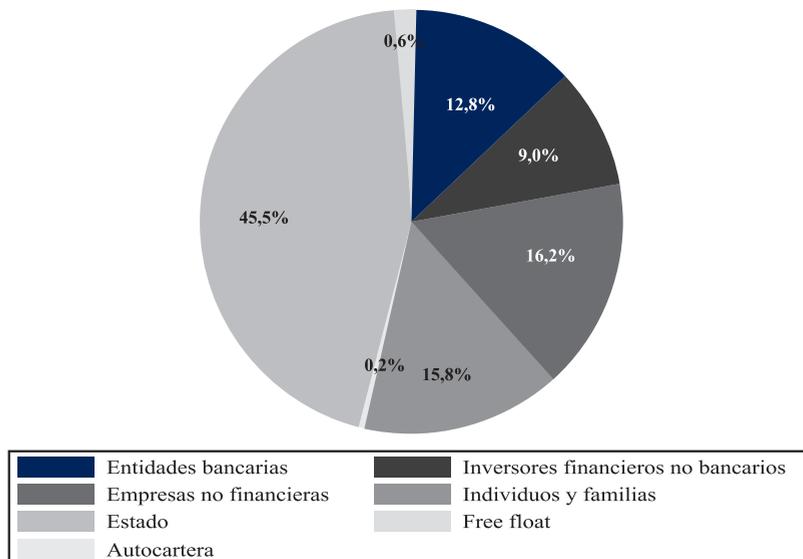
La tipología de accionista dominante corresponde a las empresas no financieras, con un 16.2% del capital de la propiedad de las sociedades objeto de estudio. Sin embargo, su participación se eleva al 24.6% si únicamente computamos aquellas sociedades en las que las empresas no financieras tienen alguna participación. Los inversores individuales como accionistas significativos representan casi un 15.8% en el capital de las sociedades del Mercado Continuo. Las entidades bancarias, si sólo computamos aquellas sociedades en las que tienen participaciones significativas, representan una media del 15.9% de su capital, lo que trasladado al conjunto de las 120 empresas analizadas significa un 12.8% del capital. Los inversores financieros no bancarios representan un 9.0% del capital de todas las sociedades del Mercado Continuo. Finalmente el Estado participa como accionista significativo únicamente en dos sociedades, en las cuales tiene un 16.9% del capital, lo que en el conjunto de las 120 empresas analizado representa únicamente el 0.2% del capital.



En conjunto, la importancia de las empresas no financieras, las entidades bancarias y las empresas financieras no bancarias como grandes accionistas es del 35%. Aproximadamente la mitad de sociedades cuenta entre sus accionistas con entidades bancarias, otros inversores financieros o empresas no financieras. Este elevado porcentaje de participaciones de empresas de todo tipo caracteriza el mercado de capitales.

Los datos también evidencian la relativa importancia de los inversores individuales o familias, la escasa participación del Estado en el accionariado de las sociedades cotizadas y también que el porcentaje medio de autocartera que mantienen las sociedades cotizadas analizadas es del 0.5%.

**Figura 2**  
**PORCENTAJE DE PROPIEDAD DE LOS ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS POR TIPOLOGÍA DE ACCIONISTA EN LAS SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO. EJERCICIO 2005**



El cruce entre tipología de accionistas y el sector de empresas en las que mantienen participaciones significativas muestra ciertos patrones de comportamiento. Los inversores



financieros no bancarios y las empresas no financieras están presentes de manera regular en todos los sectores y en las sociedades de diversos tamaños. Los inversores financieros no bancarios tienen en todos los sectores y tipos de tamaño una proporción cerca de 9%, menos en el sector de materiales básicos, industria y construcción, donde la participación es bastante más alta y llega a 15%. La participación accionarial de las empresas no financieras es todavía más homogénea.

Las participaciones accionariales de las entidades bancarias están representadas más en el sector de petróleo y energía y en el sector de servicios financiero e inmobiliario, mientras las participaciones de las familias muestran una imagen opuesta a las participaciones de las entidades bancarias. Las participaciones de familias se dirigen a todos los sectores menos el sector de petróleo y energía y el sector de tecnología y comunicación. También es remarcable que las participaciones más importantes de las entidades bancarias se dirigen hacia las empresas que no forman parte del IBEX35 y para sociedades con una capitalización superior a 250 millones de euros.

Una aproximación al concepto de *free float* se calcula tomando la proporción del capital social no recogida por las participaciones significativas, las participaciones de los consejeros<sup>5</sup> y la correspondiente autocartera, en caso de tenerla, de cada sociedad. Este valor representado en el gráfico 2 como *free float* asciende al 45.5% del capital. Este valor es indicativo de que menos de la mitad de las acciones de las empresas están disponibles en el mercado de capitales sin identificación explícita de sus propietarios, en algunos casos decenas de miles de pequeños accionistas. El porcentaje muestra variaciones importantes por sectores y tamaño en relación inversa a las participaciones significativas mostradas en la tabla 2 y la Figura 1.

Los sectores con mayor proporción de acciones disponibles en el mercado son los de tecnología y comunicación y de petróleo y energía, mientras los sectores con menor nivel medio de *free float* son los sectores de servicios financieros e inmobiliarias y de materiales básicos, industria y construcción. En cuanto a las diferencias por tamaño, y consecuentes con su nivel de concentración de propiedad, constatamos que las empresas del IBEX35, junto con las empresas con una capitalización inferior a 250 millones de euros tienen más *free float*.

---

<sup>5</sup> En el Informe Anual de Gobierno Corporativo las empresas informan de las participaciones que tienen los miembros de su Consejo de Administración, por tanto estas participaciones no forman parte del *free float*.



#### *A.4. Participaciones cruzadas, control y pactos*

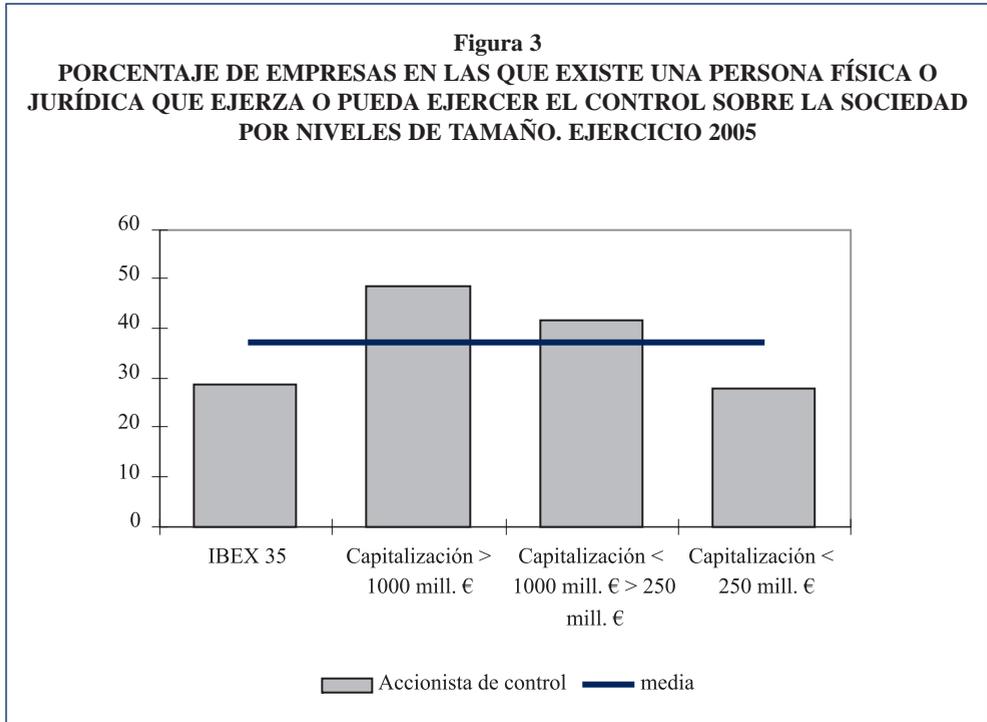
Una característica de las estructuras de propiedad en algunos países de la Europa continental, como es España, es la presencia de estructuras piramidales mediante participaciones cruzadas. Es decir, empresas entre cuyos accionistas figuran otras empresas, de las cuales el último accionista no tiene la propiedad del 100% del capital. Con los datos disponibles de los Informes Anuales de Gobierno Corporativa depositados en la CNMV no es posible el seguimiento de las estructuras piramidales porque el detalle de las participaciones indirectas no especifica el porcentaje de control de las sociedades intermedias. Una mayor precisión en esta información, similar a la que se da en los registros de participaciones significativas de la CNMV, permitiría calcular el grado de apalancamiento entre participación en el capital y nivel de control. No obstante, con los datos del Informe Anual de Gobierno Corporativo se puede conocer fácilmente que el 20% de las sociedades de la muestra (un 22% en el 2004) participan como accionista significativo en otra empresa de la muestra. Especialmente empresas de los sectores de petróleo y energía y de servicios de consumo tienen participaciones en otras empresas cotizadas, mientras que en las sociedades del sector de bienes de consumo esta práctica casi no se da. El número de sociedades que cuentan entre sus accionistas a estas empresas cotizadas en la muestra es de 40, un tercio de las 120 analizadas.

Si consideramos las participaciones cruzadas por tamaños de las sociedades, observamos que solamente las empresas del IBEX35 y aquellas sociedades con una capitalización superior a 1000 millones de euros figuran como accionistas significativos en otras empresas de la muestra. Del conjunto de 34 empresas del IBEX35 analizado, 16 empresas operan como accionista significativo en al menos una empresa de la muestra. Para las empresas con una capitalización superior a 1000 millones de euros un tercio participa como accionista significativo en otra empresa cotizada.

Por tamaños, también un tercio de las empresas de la muestra cuenta entre sus accionistas significativos a otra empresa de las 120 analizadas. Esta característica es más acusada entre las empresas del IBEX35, pues afecta a 18 de éstas. También un 30% de las empresas de los dos grupos de tamaño intermedios tienen entre sus accionistas significativos otras empresas del Mercado Continuo. Esta característica sólo afecta a un 15% de las empresas de capitalización menor a 250 millones de €.

El Informe Anual de Gobierno Corporativo incluye entre sus cuestiones, una acerca de la existencia de persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer el control sobre la sociedad. Esta circunstancia afecta, según las propias sociedades, al 37.5% de las mis-

mas, con una distribución desigual por sectores, especialmente elevada para servicios financieros e inmobiliarias. Éstos resultados son consistentes con los niveles de concentración de propiedad ya comentados, y presentan la forma de U invertida cuando se aplica a los diversos grupos de tamaño. (ver Figura 3).



Por otra parte, en 18 sociedades, el 15% de las sociedades de la muestra, existen relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria entre titulares de participaciones significativas

### ***A.5. Pactos parasociales y acciones concertadas***

La Ley de Transparencia estableció la obligación de dar publicidad a los pactos parasociales y otros pactos que afecten a las sociedades cotizadas. Los pactos parasociales afectan al ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales o restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones y obligaciones convertibles o canjeables



de las sociedades cotizadas. Los pactos parasociales deben publicarse como hecho relevante y depositarse en el Registro Mercantil donde la sociedad esté inscrita, una vez efectuada la comunicación a la CNMV. Aquellos pactos que afecten a más del 5% del capital de una sociedad cotizada y se hubieran celebrado, modificado o prorrogado con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de Transparencia, disponían de un plazo de 3 años para su comunicación, publicación y depósito, el cual ha vencido en el ejercicio 2006.

Existen 16 empresas, un 13% de las analizadas, que han declarado la existencia de pactos parasociales para restringir el derecho de voto en las JGA o que restringen la libre transmisibilidad de acciones u obligaciones convertibles o canjeables. Estos pactos afectan en promedio al 43.1% del capital de estas sociedades, cuyo efecto es una mayor concentración del poder de voto sobre unas estructuras de propiedad ya altamente concentradas.

#### ***A.6. Participaciones de los consejeros***

Las sociedades cotizadas deben informar tanto de las acciones que ostentan los miembros de su Consejo de Administración, como de las opciones que posean y de cualquier otro título que dé derecho a adquirir o suscribir, directa o indirectamente, acciones de la sociedad. Los consejeros de las sociedades de la muestra poseen como media, una participación accionarial del 22.76% del capital. Es importante mencionar que la condición de consejero recae tanto en personas físicas como en personas jurídicas. De la mencionada participación total el 11.28% corresponde a declaraciones de consejeros que son personas físicas, y el resto corresponde a aquellos consejeros cuya titularidad recae en otra empresa.

Por tipología de consejeros según sus funciones u origen de representación, los consejeros ejecutivos, es decir, los consejeros que además desempeñan cargos ejecutivos en las sociedades, poseen, como media el 11.42%. La participación accionarial media de los consejeros independientes es del 0.3% del capital. Comparando, estos mismos datos para el año 2004 son muy similares y mostraban una participación accionarial del conjunto de consejeros del 22.04%, una participación accionarial de los consejeros ejecutivos del 11.21% y una participación accionarial de los consejeros independientes de 0.29%. Esto parece, a primera vista, sugerir una elevada participación accionarial de los miembros del Consejo de Administración, para su conjunto y para los ejecutivos, en el capital de las sociedades. Sin embargo, si atendemos a los valores medianos, éstos reve-



lan una información sensiblemente diferente. Así, el valor de la mediana de la participación accionarial del conjunto de consejeros es del 9.15% y la mediana de la participación accionarial de los consejeros ejecutivos es del 0.25%. La elevada dispersión, recogida mediante desviaciones estándar de una magnitud similar al valor de la media, explica este comportamiento. Un análisis más detallado de las diferencias entre los sectores y tamaño permite acotar los resultados.

Los datos indican que el sector de bienes de consumo destaca sobre el resto con una participación accionarial media de los consejeros del 25.6% y una mediana de 28.9%. Para los servicios financieros la elevada media y la reducida mediana, del 4.8% es fruto de la elevada dispersión, donde se incluyen sociedades bancarias con participaciones muy elevadas en su capital de otras sociedades, las cuales nombran consejeros ejecutivos con niveles de representación también elevados. Por tamaños, las empresas con una capitalización entre 250 y 1000 millones de euros muestran la mayor participación accionarial de todos los consejeros. El efecto tamaño es especialmente importante en las sociedades del IBEX35, lo cual es consecuente con su nivel de concentración de propiedad.

**Tabla 8.**  
**PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DE TODOS LOS CONSEJEROS POR TAMAÑO.**  
**EJERCICIO 2005**

<b>Tamaño</b>		
IBEX35	13.9	1.4
Capitalización mayor de 1000 mill. €	23.3	6.8
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	31.8	24.7
Capitalización menor de 250 mill. €	26.7	21.8

Los resultados descriptivos de la participación accionarial de los consejeros ejecutivos son similares a los del conjunto de consejeros en las clasificaciones sectoriales y de tamaño. La elevada media de participación de este tipo de consejeros se da en unas pocas sociedades, pues las desviaciones estándar son destacadas y los valores medianos próximos a cero.

En cuanto a los derechos de opción sobre el capital en manos de los consejeros, éstos ascienden en promedio a un 0.54% (valor mediano 0.31%), mientras los derechos de



opción sobre el capital en manos de los consejeros ejecutivos es de 0.43% sobre el capital social y los derechos de opción sobre el capital en manos de los consejeros independientes es 0.12%. Aún siendo porcentajes no excesivamente importantes, son un reflejo de las prácticas de compensación mediante opciones sobre acciones que ha caracterizado a las sociedades cotizadas en los últimos años.

## ***B. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

De la información recogida en los Informe Anual de Gobierno Corporativo depositados por las sociedades en la CNMV se recogen un total de 34 variables, listadas en el anexo, de las cuales se destacan aquellas que permiten dibujar de forma clara la composición del Consejo y las diferencias existentes entre empresas por sector y tamaño.

Los consejos de administración de la muestra de empresas analizada tienen una media de 10.8 miembros en el año 2005, muy parecida a la media del 2004 (10.9), que está dentro de la recomendación del Código Unificado (5-15 miembros)

El 84.2% de las empresas se ajusta a esta recomendación, igual que ocurría en el ejercicio 2004. El número medio de reuniones de los consejos de administración se mantiene estable (9.29 en 2004, 9.17 en 2005) y garantiza reuniones casi mensualmente. Por sectores (Tabla 9) destaca el de petróleo y energía en el que el número medio de consejeros es de 16. Por tamaño se detectan diferencias, pero en todo caso la media para el Mercado Continuo está en los valores recomendados. Cabe destacar que entre los valores del IBEX35 la media está muy cercana al límite superior, lo que se traduce en que poco más de la mitad de éstas cumple la recomendación del Código Unificado sobre tamaño del Consejo. Respecto al número de reuniones del Consejo no hay diferencias destacables, exceptuando que las empresas del IBEX35 tienen frecuencias significativamente superiores a las del resto de sociedades.



**Tabla 9.**  
**NÚMERO DE CONSEJEROS POR EMPRESA Y NÚMERO DE REUNIONES ANUALES  
DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN. EJERCICIO 2005**

Sector	valores medios		
	Nº consejeros	% empresas con 5<nº<15	nº reuniones anuales
Petróleo y energía	16	44%	12.33
Materiales básicos, industria y construcción	10.06	87%	8.81
Bienes de consumo	9.42	97%	8.55
Servicios de consumo	11.27	80%	9.6
Servicios financieros e inmobiliarias	11.33	81%	8.44
Tecnología y comunicaciones	11.43	86%	11.29
Tamaño			
IBEX35	14.59	56%	11.29
Capitalización mayor de 1000 mill de €	12.04	92%	7.83
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	8.5	100%	8.03
Capitalización menor de 250 €	8.22	94%	8.97

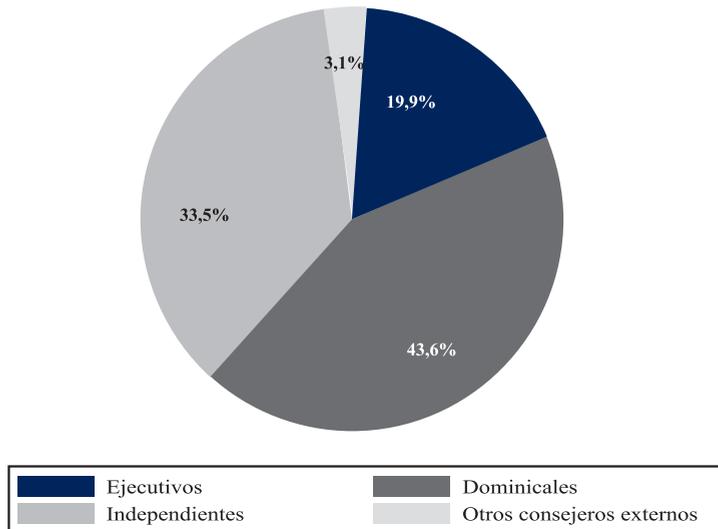
En cuanto a la distribución de los consejos por tipología los datos muestran una gran estabilidad temporal. La Figura 4 muestra la distribución del 2005 para el agregado del Mercado Continuo.

En promedio, los consejeros independientes suponen un tercio del Consejo de Administración, tal como sugiere el Código Unificado (los valores de la mediana también están en un tercio). Aunque todavía hay un 10.8% de empresas en 2005 sin consejeros independientes (12.6% en 2004).

La Tabla 10 muestra la composición media del Consejo por sectores. Destaca petróleo y energía por la menor proporción media de consejeros ejecutivos, y tecnología y comunicaciones por la gran proporción media de consejeros independientes. Por tamaño no se detectan diferencias tan relevantes.



**Figura 4.**  
**DISTRIBUCIÓN DE CONSEJEROS POR TIPOLOGÍA. EJERCICIO 2005**



**Tabla 10.**  
**COMPOSICIÓN DE LA TIPOLOGÍA DE MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN POR SECTOR DE ACTIVIDAD. EJERCICIO 2005**

	Ejecutivos	Dominicales	Independientes	Otros
<b>Sector</b>				
Petróleo y energía	12%	38%	43%	7%
Materiales básicos, industria y construcción	20%	47%	31%	2%
Bienes de consumo	20%	43%	33%	4%
Servicios de consumo	24%	37%	39%	1%
Servicios financieros e inmobiliarias	19%	49%	27%	4%
Tecnología y comunicaciones	21%	29%	50%	0%

En cuanto a la proporcionalidad entre la representación de los independientes y el capital flotante, se ha calculado una ratio consistente en el porcentaje de independientes en



el Consejo dividido por el porcentaje de capital flotante. La media de este cociente, excluyendo las empresas sin independientes (13 empresas en 2005, 17 en 2004), es de 1.52 (1.39 para el 2004), lo cual sugiere que el capital flotante está sobre representado en el Consejo de Administración de estas empresas. Sin embargo, la mediana de esta medida se sitúa en el 0.73 (0.75 para el 2004). La diferencia entre media y mediana es fruto del sesgo de unas pocas empresas con elevada sobre representación de consejeros independientes. En consecuencia, en la mayoría de las empresas el capital flotante está infrarepresentado, pues éste es sensiblemente mayor que el porcentaje de consejeros independientes en el Consejo de Administración.

Para los consejeros dominicales se ha calculado una ratio similar dividiendo el porcentaje de dominicales en el Consejo de Administración por el porcentaje del capital bajo el control de accionistas significativos. La media de este cociente, excluyendo las 5 empresas que en 2005 no cuentan con consejeros dominicales (6 en 2004), se sitúa en 4.14 (2.68 en el 2004), si bien su mediana se sitúa en 0.87 (0.89 en 2004). De ello se deduce que en muchas sociedades (más de la mitad de la muestra) el capital que representan los consejeros dominicales es superior a su representación en el Consejo. En definitiva, la mayoría de empresas no son estrictamente rigurosas en el cumplimiento de la recomendación del Código Unificado en cuanto a la proporcionalidad entre consejeros dominicales e independientes y el capital al que representan, si bien las desviaciones promedio observadas son plausibles dada la estructura de propiedad de las sociedades. En el caso de los consejeros independientes se producen las mayores desviaciones.

Destaca el sector materiales básicos, industria y construcción en el que la media de 11.9 indica que los consejeros dominicales tienen una representación mucho mayor en relación al capital de los grandes accionistas. La mediana, de 0.83, deja claro que esto se debe a unas pocas empresas en las que este cociente toma valores muy grandes. En la Tabla 11 se muestra la distribución por tamaños de estas medidas para el 2005. La mencionada desproporción también se detecta en las empresas del tercer rango de capitalización, entre 250 y 1000 millones de €. Finalmente es destacable que la mayor proporción de empresas sin consejeros independientes se da para las de menor tamaño.



**Tabla 11.**  
**REPRESENTACIÓN DEL CAPITAL FLOTANTE Y DE LOS ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, 2005**

	[1] % de independientes/ capital flotante		[2] % de dominicales / accionistas significativos		[3] sin independientes	[4] sin dominicales
	Media	Mediana	Media	Mediana	% de empresas	
<b>Tamaño</b>						
Ibex35	0.9	0.75	1.06	0.92	0%	6%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	2.61	0.96	0.74	0.72	8%	0%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	1.99	0.78	12.89	0.88	23%	3%
Capitalización menor de 250 €	1.02	0.62	1.67	0.95	13%	6%

Sólo se consideran las empresas con consejeros independientes en el caso del primer indicador, con consejeros dominicales en el segundo

- [1] = % Consejeros independientes en el Consejo / % capital flotante
- [2] = % Consejeros dominicales / % Participaciones grandes accionistas
- [3] es el porcentaje de empresas sin consejeros independientes
- [4] es el porcentaje de empresas sin consejeros dominicales

La duración promedio de los mandatos de los consejeros es de 7.1 años. En el caso de los consejeros independientes es un poco inferior (6.17 años), promedio que entra dentro de la recomendación del Código Unificado de limitar los mandatos de los independientes a menos de 12 años, para así preservar su independencia. La mediana se sitúa en 5 años, indicativo de que unas pocas sociedades mantienen por períodos muy elevados a sus consejeros independientes en el cargo. Es destacable que únicamente un 8.3% (6.7% en 2004) de las empresas establecen limitaciones al mandato de los consejeros independientes en los estatutos sociales o en el reglamento del Consejo de Administración. Desagregando por sector y por tamaño, cabe destacar la mayor duración promedio en el cargo de los independientes que el resto de consejeros en los sectores petróleo y energía, servicios de consumo, y tecnología y comunicaciones, y por tamaños en las empresas del IBEX35. En cuanto a diferencias entre sectores o tamaños, destacan el sector tecnologías y comunicaciones, y las empresas de menor tamaño por la menor duración promedio de los consejeros en el cargo.



En el caso de los consejeros independientes, en relación a la recomendación del Código Unificado de no superar mandatos de 12 años, el análisis muestra desviaciones en 34 empresas en el ejercicio 2005. Ello indica que el 71.7% de las empresas no tienen entre sus consejeros independientes alguno con mandatos superiores a los 12 años. Éste comportamiento caracterizaba al 76.5% de las 119 empresa analizadas para el ejercicio 2004. Se ha construido una submuestra de los consejeros independientes con mandatos superiores a los 12 años. Éstos llevan 18.2 años de promedio en el cargo, con una media de 1.9 consejeros por cada una de las 34 empresas afectadas. Estas características se detallan por sector de actividad y por tamaño en la Tabla 12. Destaca que casi el 40% de las empresas del IBEX35 tengan consejeros independientes en estas condiciones.

Éste es claramente un aspecto de mejora en las prácticas de gobierno de las empresas cotizadas, no sólo por aquellos que han superado los 12 años en el cargo, sino también por aquellos que ya están próximos a estos límites sin sobrepasarlos. Una explicación de este fenómeno radica en el hecho de que son las propias empresas quienes clasifican a sus consejeros como independientes o no, y una asignación incorrecta puede contrastar con su elevada antigüedad.

**Tabla 12.**  
**CONSEJEROS INDEPENDIENTES CON MÁS DE 12 AÑOS EN EL CARGO.**  
**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES Y POR TAMAÑO DE LAS SOCIEDADES**

<b>Sector</b>	<b># Empresas</b>	<b># medio de consejeros</b>	<b># años promedio en el cargo</b>
Petróleo y energía	4	3.5	18.6
Materiales básicos, industria y construcción	9	1.4	18.2
Bienes de consumo	10	1.5	16.7
Servicios de consumo	4	2.3	16.1
Servicios financieros e inmobiliarias	6	1.8	21.1
Tecnología y comunicaciones	1	1	17.5
<b>Tamaño</b>			
IBEX35	13	2.2	18.7
Capitalización mayor de 1000 mill. €	9	1.8	18.7
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	6	1.5	17.0
Capitalización menor de 250 mill. €	6	1.7	17.7
Total	34	1.9	18.2



En cuanto a la presencia de mujeres en los consejos de administración su participación continúa siendo baja. En media un 4% de miembros de los consejos de administración son mujeres. La empresa con mayor participación de mujeres en el Consejo cuenta con un 30% de consejeras. Sin embargo se ha incrementado la proporción de empresas con mujeres en el Consejo de Administración, que ha pasado del 31% en al 2004 al 34.1% en 2005. Desagregando por tamaños (Tabla 13) sólo destaca que las mejores cifras se presentan en las empresas del segundo rango de tamaño (Capitalización mayor de 1000 mill de € que no son del IBEX35). Del 2004 al 2005, a nivel desagregado se observa una ligera mejora. Algunos retrocesos se dan en el sector de servicios financieros e inmobiliarias.

**Tabla 13.**  
**PRESENCIA DE MUJERES EN CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN**

Tamaño	2005		2004	
	% media Consejo	% empresas con mujeres	% media Consejo	% empresas con mujeres
Ibex35	4%	35%	4%	26%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	8%	54%	6%	46%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	2%	17%	2%	17%
Capitalización menor de 250 €	5%	34%	4%	38%

Para cada ejercicio, la primera columna contiene el porcentaje que las mujeres representan en el Consejo de Administración, y la segunda columna muestra el porcentaje de empresas que tienen alguna mujer como miembro del Consejo de Administración.

El Código Unificado recomienda que la comisión de nombramientos informe sobre la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros, y que proponga en el caso de consejeros independientes. Cabe destacar la creciente relevancia de esta comisión. En media el 42% de los consejeros han sido propuestos por esta comisión en el 2005 frente al 34% en 2004. Sin embargo solamente un 39% de los consejeros independientes han sido propuestos por ésta, proporción que ha mejorado desde el ejercicio anterior (32% en 2004). Del 2004 al 2005 se ha incrementado el porcentaje de empresas en las que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones propone a los candidatos a consejero independiente, pasando del 41.1% al 46%. Pero aún hay más de la mitad de las empresas de la muestra en las que esta comisión no propone los nombramientos de con-



sejeros independientes. En el caso de los consejeros ejecutivos, esta comisión ha realizado la propuesta de nombramiento o reelección en el 39% de los casos (30% en 2004).

En la Tabla 14 figura la desagregación por sectores y por tamaño. El patrón más significativo es que la relevancia de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es decreciente con el tamaño de las empresas. En relación a los sectores resalta el de petróleo y energía por la mayor relevancia de esta comisión. Es especialmente revelador que para las empresas de menor tamaño únicamente un 16% de las sociedades haya propuesto algún consejero independiente. Urge una mejora sustancial en esta materia para caminar en la dirección que aproxime a los consejeros independientes a su condición como tales.

**Tabla 14.**  
**RELEVANCIA DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES EN LAS PROPUESTAS NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS. PORCENTAJE MEDIO DE CONSEJEROS PROPUESTOS POR LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES; TODOS LOS CONSEJEROS, SÓLO CONSEJEROS INDEPENDIENTES, Y SÓLO EJECUTIVOS**

Media	% de consejeros propuestos			% Empresas
	Todos	Independientes	Ejecutivos	[1] independi- entes
<b>Sector</b>				
Petróleo y energía	56%	58%	72%	78%
Materiales básicos, industria y construcción	32%	37%	26%	42%
Bienes de consumo	32%	29%	25%	35%
Servicios de consumo	40%	37%	32%	60%
Servicios financieros e inmobiliarias	57%	39%	56%	41%
Tecnología y comunicaciones	60%	62%	57%	71%
<b>Tamaño</b>				
Ibex35	64%	64%	65%	79%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	43%	43%	36%	50%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	45%	33%	39%	40%
Capitalización menor de 250 €	15%	13%	13%	16%

[1] porcentaje de empresas en las que la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha nombrado algún consejero independiente.



Respecto de la participación de los consejeros en la administración de otras empresas, cabe destacar que en media el 33% de los consejeros ocupan cargos de consejeros en otras sociedades del grupo (35% en 2004). Los cargos como consejeros en sociedades de fuera del grupo afectan al 30% de los consejeros independientes (31% en 2004) y al 21% de los consejeros ejecutivos (22% en 2004). Además, la relación de los administradores de la sociedad con los accionistas significativos de la sociedad, más allá de la propia de los consejeros dominicales, puede ser en forma de consejeros en la administración o la dirección de estos accionistas (cuando son personas jurídicas), o cualquier otro vínculo declarado en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. Los datos son similares para el ejercicio 2004 y 2005, donde aparecen una media de 3 consejeros que son a su vez consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas, y una media de un consejero con vínculos con accionistas significativos y/o con entidades de su grupo (en valor medio para todas las empresas). Es conveniente comparar estas cifras con el número medio de consejeros por sociedad, cercano a 11.

Cuando se analiza por sectores y por tamaño, en el sector petróleo y energía hay un porcentaje medio especialmente bajo de consejeros ocupando cargos en otras sociedades del grupo. Sin embargo, este mismo sector destaca por la participación de sus consejeros ejecutivos e independientes en otras sociedades cotizadas. Finalmente, en relación a los vínculos de los consejeros con las sociedades que poseen participaciones significativas, cabe destacar los sectores Petróleo y energía, y Servicios de consumo por el elevado número de consejeros que también participan en la administración o dirección de estas sociedades. Por tamaños, esta relación es más frecuente en las empresas de mayor tamaño. En las empresas pequeñas no hay tantos consejeros que también participen en la administración o dirección de sociedades con participación significativa.

Estos resultados no sorprenden en la medida que la elevada concentración de la propiedad y la existencia de sociedades filiales cotizadas en ciertos sectores propician las relaciones cruzadas de cargos entre sus consejeros.

Finalmente, con el objeto de detectar casos en los que pudiera haber conflictos de interés de los administradores, se ha calculado el número de consejeros con participaciones, o que ocupan cargos, en sociedades con similar género de actividad. Una media de 3.1 consejeros por sociedad han comunicado su participación en sociedades de similar género de actividad (3.13 en 2004). Existen consejeros en esta situación en un 62.5% de las empresas analizadas (63.8% en 2004). De esos consejeros una media de 2.08 por sociedad ocupan algún cargo o función en otra sociedad (2.03 en 2004). Esto ocurre en el 50% de las empresas (54.6% en 2004). Estos números son relevantes dado el tama-



ño medio de los consejos de administración (alrededor del los 11 consejeros). Sin embargo, sólo un 12.5% (10% en 2004) de las empresas declara tener consejeros que se encuentran en situación de conflicto de interés (art. 127 Ley de Sociedades Anónimas).

En la Tabla 15 se presenta esta información por sectores de actividad. Los sectores petróleo y energía, y servicios financieros e inmobiliarias destacan por el elevado número medio de consejeros que tienen relaciones (en participaciones y en cargos) con empresas de similar género de actividad. Ello afecta a más de tres cuartos de las empresas en estos sectores. Aunque otros sectores, bienes de consumo y servicios de consumo, les superan en el porcentaje de empresas que declaran tener consejeros en situación de conflicto de interés.

**Tabla 15.**  
**RELACIÓN DE LOS CONSEJEROS CON OTRAS SOCIEDADES DE SIMILAR GENERO DE ACTIVIDAD, Y CONFLICTOS DE INTERÉS**

Media	[1] # participes	[2] % empresas	[3] # Cargos	[4] % empresas. Cargo	[5] % emp. conflicto intereses	[6] # consejeros
<b>Sector</b>						
Petróleo y energía	6	100.0%	3.22	77.8%	11.1%	16.0
Materiales básicos, industria y construcción	1.58	45.2%	0.97	32.3%	9.7%	10.1
Bienes de consumo	1.35	45.2%	1.06	38.7%	19.4%	9.4
Servicios de consumo	3.8	66.7%	2.4	60.0%	13.3%	11.3
Servicios financieros e inmobiliarias	5.3	92.6%	3.63	74.1%	11.1%	11.3
Tecnología y comunicaciones	3.86	42.9%	3.29	42.9%	0.0%	11.4

[1] Número medio de consejeros con participaciones en empresas con similar género de actividad.

[2] Porcentaje de empresas en las que al menos un consejero declara tener participaciones en una empresa con similar género de actividad

[3] Número medio de consejeros que ocupa un cargo en una empresa con similar género de actividad.

[4] Porcentaje de empresas en las que al menos un consejero declara ocupar un cargo en una sociedad de similar género de actividad en al que además ha declarado tener participaciones.

[5] Porcentaje de empresas que declara tener algún miembro del Consejo de Administración en situación de conflicto de interés.

[6] Numero medio de consejeros.



Para valorar la existencia de situaciones con fuerte concentración de poder en una sola persona, se han detectado las empresas en las que el Presidente del Consejo también es el primer ejecutivo de la sociedad. En un 51.6% de las empresas se da esta situación. En estos casos el 96.7% de las empresas declara tomar medidas para evitar riesgos derivados de la concentración de poder (95% en 2004). Adicionalmente se ha computado una variable que mide la capacidad de control que poseen los consejeros independientes sobre el Presidente. Esta variable valora el contrapeso de diversas estructuras alternativas. Así el contrapeso es débil cuando no hay consejeros independientes que puedan ejercer un control efectivo sobre el Presidente primer ejecutivo. Se define como contrapeso fuerte cuando los consejeros independientes están en posición de ejercer un control sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el vicepresidente primero es independiente, y además no existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado). Una posición intermedia, semifuerte, se da cuando existiendo Presidente primer ejecutivo los consejeros independientes están en posición de ejercer un control menor sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el primer vicepresidente es independiente, y además existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado). Según esta clasificación el contrapoder es fuerte en un 16% de los casos en los que el Presidente del Consejo es primer ejecutivo (igual en 2004), y sólo para una empresa en 2004 (ninguna en 2005) se ajusta al nivel de contrapeso semifuerte. En el 84% restante de casos el contrapoder es débil, aún cuando todas las empresas declaran la implementación de medidas para limitar los riesgos de concentración de poder.

La Tabla 16 destaca que entre las empresas pequeñas es menos frecuente que coincidan presidentes y primer ejecutivo, y que cuando los hay es un poco más fácil encontrar consejeros independientes en situación de ejercer contrapeso, tal como se ha definido en este estudio.

Aunque la distinción de los niveles de contrapeso no captura probablemente la realidad del funcionamiento con precisión, si ayuda a entender el esquema organizativo formal cuando el Presidente es el máximo ejecutivo. La presencia de consejeros independientes en estos órganos debería interpretarse como garantía para evitar potenciales excesos de poder en una sola persona.



**Tabla 16.**  
**CONCENTRACIÓN DE PODER EN EL PRESIDENTE DEL CONSEJO Y FORMAS DE CONTRAPESO**

	[1] Presidente primer ejecutivo	[2] Contrapeso consejeros independientes		
		Débil	Semifuerte	Fuerte
<b>Tamaño</b>				
Ibex35	59%	85%	-	15%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	58%	86%	-	14%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	43%	85%	-	15%
Capitalización menor de 250 €	47%	80%	-	20%

[1] Porcentaje de empresas en las que el Presidente del Consejo es a la vez primer ejecutivo de la empresa.

[2] Se mide el contrapeso que los consejeros independientes pueden ejercer en el Presidente del Consejo cuando a su vez es primer ejecutivo de la empresa. Este contrapeso se cataloga como débil, semifuerte, o fuerte. Se entiende que es fuerte cuando todos los vicepresidentes son consejeros independientes, o el vicepresidente primero es consejero independiente, y a la vez no existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado, es semifuerte cuando en el caso anterior existe un vicepresidente ejecutivo o un vicepresidente consejero delegado. Finalmente se entiende que el contrapeso es nulo si no hay vicepresidente primero independiente o todos los vicepresidentes no son independientes. En las tres últimas columnas figura el porcentaje de empresas en las que habiendo un Presidente del Consejo primer ejecutivo se cataloga el contrapeso de los independientes como nulo, semifuerte y fuerte, respectivamente.

El Código Unificado ha suprimido la recomendación de que el secretario del Consejo no sea consejero, y no se pronuncia explícitamente. En todo caso, a efectos descriptivos sobre la composición del Consejo, cabe destacar que éste es consejero en un 28.3% de las empresas (30.2% en 2004).

### **C. COMISIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

Los consejos de administración de las empresas delegan determinados aspectos en una media de 2.47 comisiones (2.52 en 2004). Por tipología y función de las comisiones, la Comisión Ejecutiva está presente en un 47.5% de las empresas (50% en 2004), la comisión de Auditoría y Control, cumpliendo con la legislación vigente, está presente en el



100% de las sociedades, la de Nombramientos y Retribuciones en el 75.8% de las empresas (63.5% en 2004), y la de Estrategia e Inversión en un 11.6% de las empresas (11% en 2004). Además algunas empresas disponen de otras comisiones, no tan frecuentes como las anteriores y que están presentes en un 11.6% de las empresas (11.7% en 2004). El número medio de estas otras comisiones es de 0.13 (0.16 en 2004) para el conjunto de la muestra, y dentro de las empresas que disponen de ellas el número medio de ellas es de 1.14 (1.36 en 2004), siendo el número máximo de 3 (de 4 en 2004). La Tabla 17 detalla esta información agrupando las empresas por sectores y por tamaños. La Comisión de Auditoría está en todas las empresas, por tanto no se incluye en la tabla. Destaca el sector Petróleo y energía por el mayor número medio de comisiones. Aunque no cuenta con otras comisiones, el resto de las mismas aparece con mayor frecuencia que en los otros sectores. Por tamaños, destaca la mayor profusión de comisiones entre las empresas del IBEX35, apuntando que la dimensión provoca mayor complejidad organizativa.

**Tabla 17.**  
**COMISIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, 2005**

<b>Sector</b>	<b>Nº Comis.</b>	<b>[1] Ejecut.</b>	<b>Nombram. y Retrib.</b>	<b>Estrat. e inversión</b>	<b>Otras</b>	<b>[2] Nº otras</b>
Petróleo y energía	3	78%	100%	22%	0%	0
Materiales básicos, industria y construcción	2.26	39%	71%	10%	6%	1
Bienes de consumo	2.35	35%	74%	19%	10%	1
Servicios de consumo	2.73	60%	87%	13%	13%	1
Servicios financieros e inmobiliarias	2.48	48%	63%	4%	26%	1.29
Tecnología y comunicaciones	2.71	71%	100%	0%	0%	0
<b>Tamaño</b>						
Ibex35	3.21	82%	97%	9%	26%	1.22
Capitalización mayor de 1000 mill de €	2.67	58%	88%	13%	8%	1
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	1.97	23%	60%	13%	0%	0
Capitalización menor de 250 €	2.03	25%	59%	13%	9%	1

[1] Porcentaje de empresas en las que existe Comisión Ejecutiva.

[2] Numero medio de otras comisiones en las empresas que tienen otras comisiones.



El Código Unificado recomienda que la estructura de la Comisión Ejecutiva sea similar a la del Consejo de Administración. Para evaluar el cumplimiento de esta recomendación se ha calculado el coeficiente de correlación entre la participación porcentual de cada tipología de consejeros en el Consejo de Administración y en la Comisión Ejecutiva. La media de este coeficiente es de 0.71 (0.76 en 2004), la mediana es de 0.77 (0.84 en el ejercicio 2004), indicativo que la mitad de las empresas muestra coeficientes altamente elevados. Solamente se observa una correlación negativa para una empresa en 2004 y para dos en 2005. Si bien se nota un menor ajuste en la forma que la Comisión Ejecutiva replica el Consejo de Administración en el ejercicio 2005, los valores siguen siendo elevados. Incluso la distribución no está muy sesgada, pues en el cuartil de menor correlación, el punto de corte es el 0.64.

En la composición de la Comisión Ejecutiva destaca que los consejeros ejecutivos representan una media del 35.9% (36.8% en 2004) de los miembros de la comisión, porcentaje sensiblemente superior a la representación media en el Consejo de Administración (20%). El sesgo en la composición de las comisiones ejecutivas es a favor de los consejeros ejecutivos. Además, en la mayoría de empresas con Comisión Ejecutiva, su Presidente es consejero ejecutivo, el 77.1% de los casos (75% en 2004). El tamaño medio de esta comisión es de 5.81 miembros (5.88 en 2004), que en media se reúnen 13.57 veces al año (13.38 en 2004), más de una vez al mes.

Si se desagrega por sectores y por tamaño, los sectores de Petróleo y energía, y Materiales básicos, industria y construcción presentan los máximos niveles de correlación entre la composición del Consejo y de la Comisión Ejecutiva, pero también se observa el sesgo importante en la participación de los consejeros ejecutivos. Por tamaños, destaca la elevada correlación en las empresas del IBEX35, aunque también existe cierto sesgo hacia los ejecutivos. La mayor proporción de empresas en las que el Presidente de la Comisión Ejecutiva es un consejero ejecutivo se da en las empresas de mayor tamaño. La frecuencia de las reuniones varía mucho entre sectores, con 23.23 reuniones del sector Servicios financieros e inmobiliarios frente a las 8.8 del sector Bienes de consumo. Las empresas más pequeñas tienen menor número medio de reuniones al año.

En líneas generales la estructura de la Comisión Ejecutiva toma como referencia la del Consejo de Administración el cual, fruto de la elevada concentración de la propiedad no es un reflejo fiel de ésta. Se ha mencionado la sobre representación de consejeros dominicales y la infrarepresentación de consejeros independientes en el Consejo de Administración, y en cambio en la Comisión Ejecutiva dominan los consejeros ejecutivos.



Las comisiones de Auditoría y la de Nombramientos y Retribuciones tienen asignadas labores de supervisión y control del equipo directivo de la sociedad. En este sentido el Código Unificado recomienda que estén formadas exclusivamente por consejeros externos y que su Presidente sea un independiente. Además, para la comisión de Nombramientos y Retribuciones recomienda que la mayoría de sus miembros sean independientes.

En las empresas analizadas se detecta que, en media, los independientes representan el 47.8% de los miembros del comité de auditoría (45.7% en 2004), los consejeros externos (independientes más dominicales no ejecutivos) representan el 92.7% (91.6% en 2004), y el Presidente es un consejero independiente en el 63% de las sociedades (64% en 2004). La comisión de Auditoría tiene un tamaño medio de 3.48 miembros (3.54 en 2004), y se reúne una media de 5.54 veces al año (5.61 en 2004). En la desagregación por sectores destaca el sector Tecnología y comunicaciones, por la relevancia de los consejeros externos. Por tamaño, los resultados de la Tabla 18 muestran como la relevancia de los consejeros externos es mayor en las empresas mayores, las cuales también se reúnen con mayor frecuencia.

En promedio, no puede afirmarse que las sociedades cotizadas cumplan las recomendaciones del Código Unificado referentes a la presidencia de un consejero independiente en la Comisión de Auditoría. Es destacable que las mejores tasas de cumplimiento se den entre las empresas del IBEX35, siendo las sociedades de menor tamaño las que todavía tiene mayor recorrido para ajustarse a las recomendaciones.

Los datos de las 91 sociedades que tienen comisión de Nombramientos y Retribuciones muestran una composición de un 90.5% (90.8% en 2004) de consejeros externos, siendo el 49.6% (48.3% en 2004) consejeros independientes. El Presidente es independiente en el 56% de las sociedades (52.8% en 2004). El tamaño medio de esta comisión es de 3.67 miembros (3.75 en 2004), que se reúnen una media de 4.47 veces al año (4.55 en 2004). Por tamaño, la Tabla 18 muestra una leve disminución en la relevancia de los consejeros no ejecutivos e independientes en las empresas pequeñas. Esta disminución es más acusada en el caso de la presidencia de la comisión por un independiente. En cuanto al número de reuniones, hay que señalar el patrón de comportamiento detectado para otras comisiones, que es decreciente con el tamaño de la empresa.



**Tabla 18.**  
**COMPOSICIÓN DE LAS COMISIONES DE AUDITORÍA Y DE NOMBRAMIENTOS  
Y RETRIBUCIONES. 2005**

<b>Media</b>	<b>[1] % Indep.</b>	<b>[2] % no ejecutivos</b>	<b>[3] % Presidente indep.</b>	<b>Nº Conseje- ros</b>	<b>Nº Reu- niones</b>
<b>Comisión de Auditoría</b>					
Ibex35	56%	98%	79%	3.94	8
Capitalización mayor de 1000 mill de €	44%	92%	50%	3.46	5.83
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	42%	92%	63%	3.23	4.13
Capitalización menor de 250 €	47%	88%	56%	3.25	4.03
<b>Comisión de Nombramientos y Retribuciones</b>					
Ibex35	57%	95%	70%	4.03	6.48
Capitalización mayor de 1000 mill de €	49%	91%	48%	3.48	3.76
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	47%	84%	56%	3.22	3.28
Capitalización menor de 250 €	40%	89%	42%	3.68	2.89

[1] Porcentaje medio de consejeros independientes en la comisión correspondiente

[2] Porcentaje medio de consejeros no ejecutivos en la comisión correspondiente

[3] Porcentaje de empresas en las que el Presidente de la comisión correspondiente es un consejero independiente.

En líneas generales las sociedades están próximas al cumplimiento de la recomendación de incluir sólo consejeros externos en estas comisiones, y la de que la mayoría de la de Nombramientos y Retribuciones sean independientes (en Petróleos y energía, y en las empresas más pequeñas es donde se está más alejado en este último caso). Queda recorrido por mejorar en la recomendación de que los presidentes de estas comisiones sean independientes. En cuanto al tamaño de las mismas el Código Unificado recomienda un mínimo de tres miembros, que cumple la gran mayoría de las empresas. Dos empresas en 2004 y tres en 2005 tienen una comisión de Auditoría de menor tamaño, e igualmente sucede en la comisión de Nombramientos y Retribuciones.



Finalmente la comisión de Estrategia e Inversión sólo está presente en el 11.6% de las empresas (10.9% en 2004), el número medio de miembros de esta comisión es de 4.36 (4.67 en 2004), y el número medio de reuniones anuales es de 3.38 (4.42 en 2004). La poca presencia de esta comisión en las empresas de la muestra no choca con las recomendaciones del Código Unificado, ya que éste reconoce que muchas de las funciones de esta comisión son propias del mismo Consejo, y deja de recomendar su existencia. Destaca la mayor actividad de esta comisión en el sector donde tiene más implantación, Petróleo y energía.

#### ***D. REGLAMENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

En análisis del reglamento del Consejo de Administración se ha realizado sobre la última versión públicamente disponible en la CNMV antes de empezar el ejercicio 2006. Por las características de la información tratada, en este epígrafe no tiene sentido una comparación temporal con situaciones anteriores. En su caso, tendrá sentido incorporar posteriores modificaciones de dichos reglamentos, en la medida que afecten a alguna de las variables consideradas en el análisis descriptivo que sigue.

##### ***D.1. Selección y reelección de consejeros***

El proceso de selección de los consejeros tiene por objetivo garantizar la debida representatividad del Consejo y la competencia, solvencia y experiencia de los candidatos seleccionados. De éstos son especialmente sensibles los aspectos de la selección y reelección de los consejeros independientes. En primer lugar se analiza si las empresas explicitan las condiciones que ha de cumplir un consejero independiente para poder ser nombrado como tal, y en segundo lugar si la reelección de los consejeros cuenta con un informe de evaluación de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Algo más de dos tercios de las empresas cotizadas definen en el reglamento del Consejo de Administración las condiciones que ha de cumplir un consejero independiente. Esta cifra es más o menos similar para todos los sectores. Cuando consideramos tamaño, existe una gran diferencia entre las grandes empresas del IBEX35 y las empresas con una capitalización superior a 1000 millones de euros respecto a las empresas mas pequeñas. En las grandes empresas casi el 80% definen las condiciones que ha de cumplir un consejero independiente, mientras en las pequeñas empresas solo algo mas de la mitad lo hace.



El Código Unificado recomienda que la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros independientes, que se eleven por el Consejo a la Junta General de Accionistas, se aprueben por el Consejo a propuesta de la Comisión de Nombramientos. Aunque el Código Unificado no especifique que la reelección tiene que ir acompañado de un informe de evaluación, es una buena indicación del papel que desempeña la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Para algo más que la mitad de las empresas la Comisión debe elaborar un informe de evaluación para la reelección de los consejeros.

Los sectores de Petróleo y energía, de Servicios de consumo, y de Tecnología y comunicaciones tienen alrededor de un 80% de empresas cuya reelección de consejeros debe contar con un informe de evaluación, mientras para los sectores de Materiales básicos, industria y construcción, de Bienes de consumo, y Servicios financieros e inmobiliarios no evalúan ni un 50% de las empresas. La relevancia de la comisión de Nombramientos y Retribuciones se reduce con el tamaño de la empresa.

## ***D.2. Rotación de consejeros***

Una larga permanencia como miembro del Consejo de una misma compañía puede proporcionar al consejero independiente una gran experiencia y un profundo conocimiento de la sociedad. No obstante, al crear lazos de afinidad con los restantes miembros del Consejo –especialmente con los consejeros ejecutivos– y hacer al consejero corresponsable de las decisiones adoptadas durante su mandato, puede terminar sin una perspectiva genuinamente distinta a la de los directivos y consejeros dominicales. Por eso, el Código Unificado recomienda que los consejeros independientes no permanezcan como tales durante un período continuado superior a 12 años. Sin embargo, se han encontrado 34 empresas en las que el promedio de años en el cargo de sus consejeros independientes es superior a 12 años. Un mayor detalle sobre este aspecto ya se ha mostrado en la 12. Además, no es una práctica habitual de las sociedades cotizadas limitar el mandato de los consejeros independientes. Sólo un 8.3% de las empresas de la muestra han fijado un máximo de mandatos para ellos.

Algunos cambios sobrevenidos en las circunstancias que motivaron el nombramiento de un consejero pueden hacer recomendable que presente su dimisión. Entre tales supuestos se incluye la dimisión por parte de los consejeros dominicales cuando el accionista a quien representen venda íntegramente su participación accionarial. Y que también lo hagan, en el número que corresponda, cuando dicho accionista rebaje su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción del número de sus consejeros domini-



cales. En el caso de los consejeros independientes, resulta igualmente normal que abandonen su puesto cuando, de forma sobrevenida, dejan de cumplir alguno de los criterios de independencia. Además, el Código Unificado formula recomendaciones para el caso de que acaezcan hechos que afecten a los consejeros y puedan perjudicar el crédito o reputación de la sociedad.

Finalmente, el Código Unificado también recomienda que el Consejo de administración no proponga el cese de ningún consejero independiente antes del cumplimiento del período estatutario para el que hubiera sido nombrado, salvo cuando concurra justa causa, apreciada por el Consejo previo informe de la Comisión de Nombramientos. En particular, se entenderá que existe justa causa cuando el consejero hubiera incumplido los deberes inherentes a su cargo o incurrido en algunas circunstancias muy específicas.

Los resultados referentes a las recomendaciones comentadas muestran que casi dos tercios de las empresas estipulan que los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierden el apoyo accionarial, mientras sólo un 16.7% de las empresas expresa en su reglamento que el cese anticipado de consejeros independientes debe de ir acompañado de un Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

### ***D.3. Desarrollo de las sesiones e información a los consejeros***

Para ejercer con eficacia su función de supervisión y control del equipo de dirección y de las Comisiones Delegadas es importante que el Consejo se reúna con frecuencia y que mantenga una presencia constante en la vida de la compañía. El Código Unificado recomienda que el Consejo se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que se establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada Consejero proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos. Además, se estipula que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a casos indispensables y se cuantifiquen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. Y que si la representación fuera imprescindible, se confiera con instrucciones.

En los datos facilitados en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo, para el ejercicio 2005 e igualmente para el ejercicio 2004, el 70.8% de las sociedades cotizadas declara que cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos, y el 75.8% de las mismas declaran que existen procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración.



Disponer de una información completa sobre la situación de la empresa y su entorno es esencial, especialmente para los consejeros no ejecutivos. Por eso el Código Unificado recomienda que todos los consejeros puedan hacer efectivo el derecho a recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del Consejo. Y que, salvo que los Estatutos o el Reglamento del Consejo establezcan otra cosa, dirijan su requerimiento al Presidente o al Secretario del Consejo. Además se recomienda que todos los consejeros tengan derecho a obtener de la sociedad el asesoramiento preciso para el cumplimiento de sus funciones. Y que la sociedad arbitre los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, que en circunstancias especiales podrá incluir el asesoramiento externo con cargo a la empresa. En este apartado más de dos tercios de las empresas declaran la existencia de procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo. Estos porcentajes son crecientes con el tamaño de las sociedades como muestra la 19. También, 109 de las 120 empresas indican que tienen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones de los órganos de Administración con tiempo suficiente.

**Tabla 19.**  
**EXISTENCIA DE PROCEDIMIENTOS PARA QUE LOS CONSEJEROS PUEDAN  
CONTAR CON ASESORAMIENTO EXTERNO POR SEGMENTOS DE  
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL**

	<b>% empresas</b>
IBEX35	82.4%
Capitalización mayor de 1000 mill. €	79.2%
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	66.7%
Capitalización menor de 250 mill. €	46.9%

Nuevamente este es un tipo de información que surge de la propia declaración de las empresas y de difícil contraste en la medida que el “asesoramiento externo” puede tomar múltiples formas y grados de intensidad.

#### ***D.4. Evaluación periódica***

Para que el Consejo esté alerta frente al riesgo de caer en la rutina y en la inercia, es conveniente adoptar pautas de autocontrol y examinar con cierta periodicidad su propio



funcionamiento y el de sus Comisiones. Aunque no se prevé con carácter general que esa evaluación se extienda necesariamente a cada consejero, parece oportuno que tenga por objeto la labor realizada por el Presidente y por el primer ejecutivo. Por eso, el Código Unificado recomienda que el Consejo en pleno evalúe una vez al año:

- La calidad y eficiencia del funcionamiento del Consejo;
- Partiendo del informe de la Comisión de Nombramientos, el desempeño del Presidente del Consejo y del primer ejecutivo de la compañía;
- El funcionamiento de sus Comisiones, partiendo del informe que éstas reporten.

Los resultados en términos de evaluación periódica no son elevados. Menos de un tercio de las sociedades estipula en el reglamento del Consejo que hará anualmente una evaluación de su funcionamiento o que se elaborarán informes anuales sobre las actividades de cada comisión. Únicamente 3 sociedades contemplan evaluar anualmente las comisiones y 5 realizan una evaluación del máximo ejecutivo.

**Tabla 20.**  
**EVALUACIÓN PERIÓDICA EN EL CONSEJO Y LAS COMISIONES**

	<b>% de empresas</b>
El CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento	30.8%
El CA evaluará anualmente a las Comisiones	2.5%
Se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía	4.2%
Se elaboran informes anuales sobre las actividades de cada comisión	32.5%

Desagregando por sectores, no parece existir un comportamiento sectorial que muestre marcados patrones diferenciales entre éstos. Las empresas del sector de Tecnología y comunicaciones, y en menor medida empresas del sector de Servicios de consumo se comportan ligeramente mejor en la elaboración de informes anuales sobre el funcionamiento de las comisiones. Adicionalmente, cuando desagregamos por tamaño, 18 de las 34 sociedades del IBEX35 analizadas sí lo contemplan, una proporción que dobla a la de la agrupación de empresas de menor tamaño (capitalización inferior a 250 millones de Euros).



### *D.5. Normas internas y conflicto de intereses*

Las sociedades cotizadas deben dotarse de un conjunto de reglas que regulen el funcionamiento de sus órganos de gobierno. Deben contar con el Reglamento del Consejo y con el Reglamento de la Junta de Accionistas<sup>6</sup>. Recientemente, las reglas de gobierno corporativo recomiendan la adopción de sistemas y procedimientos de control interno que permitan identificar, evaluar y gestionar los principales riesgos a los que se enfrentan las empresas. La ausencia de mecanismos rigurosos de control interno es un factor recurrentemente mencionado en los últimos escándalos financieros internacionales.

Existen diversos mecanismos que pueden ayudar a la empresa a identificar, evaluar y gestionar riesgos relacionados con el Consejo de Administración. En cuanto a la existencia de mecanismos para detectar, determinar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y/o su grupo y sus consejeros, el 72.5% de las empresas cotizadas indican que disponen de mecanismos adecuados, sin diferencias reseñables entre sectores de actividad. También vemos que cuanto más grande sea la empresa, más probable es que disponga de estos mecanismos, si bien la tendencia a la respuesta positiva en este aspecto es especialmente elevada.

Esta información proviene de una pregunta del formulario del Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV que incita a una respuesta del tipo “box ticking” que dicen los anglosajones, cuya efectividad es difícilmente evaluable.

Aunque cada empresa esta sometida a varios tipos de riesgos, muy pocas (7.5%) empresas mencionan la existencia de sistemas de control de riesgos en el Reglamento del Consejo. Más de la mitad de las empresas hace referencia en el Reglamento a los mecanismos establecidos para supervisar el cumplimiento de las distintas regulaciones. En este tema, hay un sector, el de Materiales básicos, industria y construcción que puntúa muy por debajo de la media de otros sectores. Sólo 7 de las 31 empresas en este sector hace referencia en el Reglamento del Consejo a los controles establecidos al respecto.

Teniendo en cuenta que la función de supervisión y control se proyecta fundamentalmente sobre el equipo ejecutivo de la sociedad, el Código Unificado reconoce la impor-

---

<sup>6</sup> Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.



tancia del buen funcionamiento de los comités. Una de las recomendaciones que hace este código es que las reglas de composición y funcionamiento del Comité de Auditoría y de la Comisión, o comisiones, de Nombramientos y Retribuciones figuren en el Reglamento del Consejo. Las empresas cotizadas siguen esta recomendación; casi el 90% expone las reglas de composición y funcionamiento de los comités en el Reglamento del Consejo.

**Tabla 21.**  
**NORMAS INTERNAS Y CONFLICTO DE INTERESES**

	<b>% Empresas</b>
Existen mecanismos para detectar, determinar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y/o su grupo y sus consejeros.	72.5%
Se hace referencia a los sistemas de control de riesgos en el Reglamento del Consejo.	7.5%
Se hace referencia en el Reglamento del Consejo a los mecanismos establecidos para supervisar el cumplimiento de las distintas regulaciones.	56.7%

### ***E. RETRIBUCIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

El Código Unificado plantea la transparencia como valor principal en las prácticas de gobierno corporativo sobre retribuciones al Consejo de Administración. En su concepción, se plantea dicha transparencia como una medida contra excesos en las mismas. En este informe se constata que las empresas de la muestra ofrecen la información requerida. Sólo unas pocas, 6% en 2005 (9% en 2004), no informan sobre la distribución de la remuneración total por tipología de consejero, y un 4% en 2005 (3% en 2004) no informan sobre la distribución de la remuneración entre la sociedad y su grupo.

La retribución media de los consejos de administración por sociedad es de 2.420.540€ en la sociedad, más 212.880€ en el grupo (2.169.480€ y 235.550€ respectivamente en 2004). La remuneración total media por consejero es de 207.920€ (185.195€ en 2004). Se trata, en ambos casos, de incrementos del orden del 12% entre ambos ejercicios

Es de destacar que hacen uso de la remuneración con opciones sobre las acciones de la sociedad, u otros instrumentos financieros equivalentes, un 10% de las empresas (9.2% en 2004). Además, la variación en la retribución total del ejercicio 2004 al ejercicio



2005 es de un 9.5% de incremento. Sobre esta retribución agregada total media, la canalización a través de la propia sociedad ha pasado de significar un 90% en el 2004 a un 92% en el ejercicio 2005.

Desagregando por sectores (Tabla 22), destacan el coste medio de los consejos de administración en el sector Petróleo y energía, seguido del de Tecnología y comunicaciones. Por tamaño, como cabía esperar, el coste medio de los consejos de administración se eleva con el tamaño de la empresa. La retribución fija es la más relevante, aunque en Servicios financieros e inmobiliarios la remuneración catalogada como variable es muy significativa.

**Tabla 22.**  
**REMUNERACIÓN AGREGADA MEDIA POR EMPRESA Y CONCEPTOS**  
**EN MILES DE € DISTRIBUCIÓN SECTORIAL Y POR TAMAÑOS DE**  
**CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL**

	Fija	Variable	Dietas	[1] A E	[2] Ops.	Otros	Total
<b>Sector</b>							
Petróleo y energía	2 112	658	1 016	1 002	204	57	5 049
Materiales básicos, industria y construcción	784	449	196	425	49	158	2060
Bienes de consumo	612	229	181	212	30	260	1 525
Servicios de consumo	1 153	386	363	108	324	193	2 528
Servicios financieros e inmobiliarias	1 182	1057	192	643	74	190	3 339
Tecnología y comunicaciones	2 081	826	149	248	589	589	4 482
<b>Tamaño</b>							
Ibex35	2 390	1 464	516	646	262	463	5 741
Capitalización mayor de 1000 mill de €	913	491	283	742	170	314	2 913
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	419	98	157	243	75	37	1 030
Capitalización menor de 250 €	322	80	109	75	1	38	625

[1] Atenciones estatutarias

[2] Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros.



La Tabla 23 presenta la remuneración agregada media por empresa e individuo según la tipología de consejeros. Al incluir los datos todo tipo de retribuciones, los consejeros ejecutivos obtienen la mayor parte de la retribución colectivamente. En relación con la remuneración total media por individuo, se observa como un consejero ejecutivo, por término medio es remunerado con un total de 768.5 miles de € al año. Los datos de la Tabla 23 confirman también que entre los consejeros ejecutivos a nivel individual medio, la retribución es creciente con el tamaño. Las tasas de incremento del ejercicio 2004 al 2005 para los consejeros ejecutivos es del 15.4%, del 17.2% para los consejeros dominicales y del 12.5% para los consejeros independientes. Las cifras de “otros consejeros” se ha de tomar con cautela en la medida que representan una proporción poco significativa y con atribuciones diversas.

**Tabla 23.**  
**REMUNERACIÓN AGREGADA MEDIA POR EMPRESA E INDIVIDUO Y POR TIPOLOGÍA DE CONSEJEROS EN MILES DE €**

	Remuneración media por empresa				remuneración media por individuo	
	por sociedad		por grupo		por sociedad y	grupo
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Ejecutivos	1 639.13	1458.35	170.27	124.18	768.45	665.86
Externos Dominicales	371.02	346.00	80.58	64.10	82.67	70.50
Externos Independientes	323.41	270.98	18.41	17.41	74.69	66.37
Otros Externos	91.12	60.46	2.58	16.87	250.46	128.51

Los consejeros externos (dominicales e independientes) deben mantener cierta independencia respecto de la sociedad, y el Código Unificado recomienda que no obtengan una remuneración excesiva que limite esta independencia. Los resultados obtenidos muestran unos valores medios comedidos aunque con fuertes grados de dispersión, como se observa en la Tabla 24.

En la Tabla 24 aparece la remuneración media por individuo dentro de cada tipología de consejero, desagregando por sectores y por tamaño. Destaca la remuneración media de los consejeros ejecutivos, dominicales, e independientes en los sectores Petróleo y energía, y Tecnología y comunicaciones. Por tamaños, volvemos a encontrar mayores niveles de remuneración en relación con el tamaño de la empresa.



**Tabla 24.**  
**REMUNERACIÓN AGREGADA MEDIA POR INDIVIDUO Y POR TIPOLOGÍA DE  
CONSEJEROS EN MILES DE € DESAGREGACIÓN POR SECTORES Y TAMAÑO DE  
LAS SOCIEDADES COTIZADAS**

<b>Media por individuo</b>	<b>Remuneración total (sociedad y grupo)</b>			
	<b>Ejecutivos</b>	<b>Dominicales</b>	<b>Independientes</b>	<b>O. Externos</b>
<b>Sector</b>				
Petróleo y energía	1 341	195	152	151
Materiales básicos, industria y construcción	673	70	59	37
Bienes de consumo	519	64	52	367
Servicios de consumo	823	105	58	55
Servicios financieros e inmobiliarias	842	55	80	315
Tecnología y comunicaciones	1000	136	143	
<b>Tamaño</b>				
Ibex35	1 420	154	125	543
Capitalización mayor de 1000 mill de €	955	83	93	123
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	317	59	43	68
Capitalización menor de 250 €	275	31	28	49

Finalmente, uno de los aspectos relevantes de la retribución del Consejo de Administración es su magnitud en comparación con el beneficio que obtiene la sociedad. La media del porcentaje sobre el beneficio de la sociedad que representa la remuneración del Consejo se sitúa en el 7.73%, la mediana en el 2.1% (5.57% y 1.72% respectivamente en 2004). El valor promedio mostrado no incluye ninguna ponderación, de modo que se computan con el mismo peso empresas pequeñas y grandes y de cualquier sector. Esta diferencia entre la media y la mediana indica la existencia de unas pocas empresas con un porcentaje de remuneración sobre beneficio muy elevado. Efectivamente, hay 6 empresas con este porcentaje superior al 20% en 2005 (7 empresas en 2004).

La desagregación por sector y tamaño aparece en la 25. En general existe una diferencia considerable entre la media y la mediana, que indica la existencia de pocas empresas en las que la remuneración del Consejo es muy elevada en relación al beneficio de



la empresa. En sectores, las mayores diferencias se detectan en el sector Servicios financieros e inmobiliarias, con una media del 13.91%, y Servicios de consumo, con una media de 10.76%. En cuanto al tamaño, existe un fuerte incremento de este porcentaje cuando se reduce el tamaño de las empresas. Aunque en las empresas pequeñas las remuneración por consejero es mucho menor que en las grandes, esta representa un porcentaje mucho mayor sobre el beneficio de la empresa. Cabe destacar la elevada mediana del segmento de empresas más pequeñas. En el 50% de las empresas de ese segmento, la remuneración del Consejo de Administración representa más de un 8.03% del beneficio de la empresa.

**Tabla 25.**  
**REMUNERACIÓN TOTAL CONSEJEROS EN RELACIÓN AL BENEFICIO DE LA SOCIEDAD, 2005**

<b>Sector</b>	<b>Media</b>	<b>Mediana</b>
Petróleo y energía	0.75%	0.59%
Materiales básicos, industria y construcción	5.45%	2.93%
Bienes de consumo	6.40%	3.99%
Servicios de consumo	10.76%	2.17%
Servicios financieros e inmobiliarias	13.91%	0.92%
Tecnología y comunicaciones	2.30%	0.20%
<b>Tamaño</b>		
Ibex35	1.22%	1.00%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	3.07%	2.35%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	14.65%	3.81%
Capitalización menor de 250 €	11.66%	8.03%

## ***F. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS***

Bajo el epígrafe genérico de derechos de los accionistas se incluyen una serie de variables que recogen la relación de éstos con los administradores, su capacidad para que su voz sea escuchada y sobre todo, cómo es el funcionamiento de la Junta General de



accionistas, como máxima expresión de la democracia económica que caracteriza a las grandes sociedades por acciones.

### ***F.1. Tipología de acciones emitidas y derechos de asistencia***

Únicamente cuatro sociedades de la muestra han emitido acciones sin voto, acciones rescatables o acciones preferentes. Un escenario similar se observaba en el año 2004. Las empresas que emiten acciones rescatables, preferentes o sin voto pertenecen a los grupos con capitalización superior a 1000 millones de euros.

En la forma que tienen los accionistas de participar en la junta, 82 empresas, tanto en 2004 y 2005, explicitan restricciones para su asistencia. La gran mayoría de las empresas lo expresa en términos de número de acciones, 6 empresas lo expresan en términos monetarios, y en 7 empresas se hace referencia a un porcentaje del capital social para poder asistir a la Junta General de accionistas. Para facilitar una comparación homogénea, los datos se muestran en términos de número de acciones.

La media de acciones exigidas para asistir a la Junta General de accionistas es 258.3 y la mediana es 50 acciones, con diferencias considerables entre sectores y grupos de tamaño.

El sector de Petróleo y energía es el sector con la mediana más alta (100 acciones para poder asistir a la Junta General de accionistas), mientras los sectores de Servicios financieros y inmobiliarios y el sector de Tecnología y comunicación son los sectores con menor mediana. La dimensión de la sociedad es determinante para fijar los mínimos exigidos, pues las empresas más grandes tienen la mediana más alta que las empresas de menor capitalización.



**Tabla 26.**  
**VALORES MEDIOS Y MEDIANAS DEL MÍNIMO NÚMERO DE ACCIONES**  
**REQUERIDO PARA ASISTIR A LA JGA. EJERCICIO 2005**

<b>Sectores</b>	<b>Media</b>	<b>Mediana</b>
Petróleo y energía	151.3	100
Materiales básicos, industria y construcción	291.4	60
Bienes de consumo	114.2	50
Servicios de consumo	156.2	55
Servicios financieros e inmobiliarias	519.5	10
Tecnología y comunicaciones	41.6	24
<b>Tamaño</b>		
IBEX35	352.2	100
Capitalización mayor de 1000 mill. €	136.5	50
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	447.2	7
Capitalización menor de 250 mill. €	79.2	37

Los derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA se pueden fijar con estándares superiores a los que establece la Ley de Sociedades Anónimas, lo cual ocurre para 27 empresas de la muestra, un 22.5% del total. No obstante, se aprecian importantes variaciones dependiendo de los sectores. En casi la mitad de las empresas del sector de Petróleo y energía se han fijado derechos de información para los accionistas superiores a los que normativamente se exige. En los sectores de Materiales básicos, industria y construcción, de Bienes de consumo y de Servicios financieros e inmobiliarias, menos del 20% han fijado estándares superiores a los requeridos. Este comportamiento afecta a algo menos del 30% de las empresas del IBEX35.

Aunque en el informe anual de gobierno corporativo depositado en la CNMV se especifica que se “relacionen los derechos de los accionistas en relación con las Juntas Generales, que sean distintos a los establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas (LSA)” los niveles de detalle presentado son escuetos, aunque se mencione alguna medida concreta.



## *F.2. Reglamento de la Junta General de Accionistas*

El Informe Aldama recuerda que uno de los principales objetivos del gobierno corporativo es la potenciación del papel de la Junta General de Accionistas como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y la tutela de los intereses de los accionistas. La Junta General es teóricamente el órgano en el que los accionistas pueden intervenir en la toma de decisiones esenciales para la sociedad y censurar la gestión de los administradores.

Tres aspectos del reglamento de la Junta General de accionistas son destacables: (i) la comunicación de propuestas y acuerdos, (ii) el funcionamiento de la Junta y (iii) las autorizaciones de adquisiciones o transmisiones de acciones propias.

En la Tabla 27 se muestran los resultados acerca de la comunicación de propuestas y acuerdos de la Junta General de accionistas. Casi el 95% de las empresas describen la manera de convocar la Junta y componer el orden del día en el reglamento de Junta General de accionistas. El 90% de las empresas publican la convocatoria en la página web, mientras que el 85.8% de las mismas publica las propuestas de la JGA en su página web. Además, casi dos tercios de las empresas permiten que los accionistas propongan propuestas alternativas. En este aspecto, las diferencias por sector y tamaño son apreciables. Todas las empresas del sector de Petróleo y energía permiten propuestas alternativas de sus accionistas, mientras en el sector de Materiales básicos, industria y construcción y en el sector de Servicios financieros e inmobiliarias el 45.2% y el 51.9%, respectivamente, de las empresas ofrecen la oportunidad a sus accionistas de formular propuestas alternativas. También se puede ver que cuanto más grande es la empresa, más abierta está a que sus accionistas presenten propuestas alternativas. Aunque casi dos tercios de las empresas ofrecen a sus accionistas la posibilidad de formular propuestas alternativas, sólo un 10% publica las propuestas de los accionistas en su página web. Finalmente, un 70.6% de las empresas cuelga los acuerdos adoptados en la Junta en su página web.



**Tabla 27.**  
**ASPECTOS QUE CONTEMPLA EL REGLAMENTO DE LA JGA EN RELACIÓN A SU CONVOCATORIA, PROPUESTAS Y PUBLICIDAD**

	<b>Número</b>	<b>Media</b>
Descripción de la convocatoria, orden del día	113	94.2%
Convocatoria en página web.	108	90.0%
Propuestas JGA en página web.	103	85.8%
Propuestas alternativas de los accionistas.	77	64.2%
Propuestas de los accionistas en página web.	12	10.0%
Acuerdos en página web.	95	70.6%

Del funcionamiento de la Junta General de accionistas se recogen algunos aspectos indicativos de la mayor o menor apertura en términos de participación y transparencia. Algo más de las tres cuartas partes de las sociedades aseguran disponer de medidas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del Consejo de Administración, algo que casi siempre ocurre. Empresas con mayor tamaño suelen tener más posibilidad de disponer de medidas para garantizar esta independencia y buen funcionamiento (Tabla 28).

Algo más del 80% de las empresas indica haber adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas en las JGA, aunque sólo el 12.5% facilita medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas.

Con respecto a la inclusión de instrucciones en la delegación de voto, sólo el 15.8% de las empresas indican que se fomentan las especificaciones de instrucciones sobre el sentido en que votará el representante en la delegación de voto, aunque el porcentaje es muy distinto según sector o tamaño. En el sector de Tecnología y comunicaciones más de un 40% de las empresas aseguran que fomentan que se especifiquen estas instrucciones en las delegaciones de voto, mientras que en el Sector de materiales básicos, industria y construcción solamente ocurre en un 6.5% de las empresas. También el tamaño indica mayor probabilidad de que se fomente la inclusión de instrucciones en la delegación de voto.



**Tabla 28.**  
**FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS**

	<b>% de empresas</b>
Existen medidas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA	76.7%
La sociedad ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas en las JGA	80.8%
¿Se facilitan medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas?	12.5%
¿Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante?	15.8%
La política de remuneración de los directivos y consejeros constituye un punto de la Orden del Día de la JGA.	3.3%
En el reglamento, se hace referencia a decisiones de negocio trascendentales en JGA	0.8%
La compañía tiene conocimiento de la política de los inversores institucionales de participar o no en las decisiones de la sociedad.	5.8%
Los accionistas tienen la posibilidad de delegar el voto en un miembro del CA independiente.	0.8%

El Código Unificado recomienda que el Consejo someta a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día, y, con carácter consultivo, un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros. También recomienda que dicho informe se ponga a disposición de los accionistas, ya sea de forma separada o de cualquier otra forma que la sociedad considere conveniente. A pesar de estas recomendaciones, solo 4 empresas de la muestra (3.3%) incluyen la política de remuneración de los directivos y consejeros como un punto del orden del día de la JGA.

Únicamente una empresa hace referencia en el reglamento a decisiones de negocio trascendentales para ser tratados en Junta General de Accionistas. Ninguna empresa contempla en el reglamento la figura del defensor del accionista. Pocas empresas tienen conocimiento de la política de los inversores institucionales de participar o no en las decisiones de la sociedad. Finalmente, en una sola empresa, los accionistas tienen la posibilidad de elegir delegar el voto a un consejero independiente si lo delegan al Consejo de Administración.

Con respecto a las adquisiciones o transmisiones de acciones propias, donde es preceptiva la autorización de la Junta General de Accionistas al Consejo de Administración



para llevarlas a cabo, 108 empresas informan de este extremo, con el máximo de adquisición de acciones estipulado por ley, el 5% del capital social.

Más de un tercio de las empresas fijan un precio máximo variable de adquisición o transmisión de acciones propias. Para estas empresas, la discrecionalidad media para la adquisición es del 207.6% del precio de la acción, aunque con fuertes diferencias entre sí. La mediana del precio de la adquisición o transmisión de acciones propias es del 20%. La duración temporal media de la autorización de la adquisición o transmisión de acciones propias por parte de la Junta General de accionistas es 17.8 meses, con una mediana de 18 meses.

Se trata de autorizaciones dentro de los límites que marca la normativa vigente, aunque destacan unos pocos casos en los que la autorización deja elevados niveles de discrecionalidad al Consejo para adquirir acciones propias pagando potencialmente elevadas primas.

### ***F.3. Asistencia a la Junta General de Accionistas***

Por lo que se refiere a las Juntas de accionistas celebradas durante el año 2005, la media del porcentaje total de asistencia a las Juntas ascendió a un 69.6%, con un 38.0% de asistencia con presencia física, un 31.1% en representación y sólo un 0.5% con voto a distancia. (Tabla 29). La asistencia en 2004 era similar, con ligeros incrementos del voto a distancia. En general, no se dan diferencias remarcables por sectores o por capitalización de las sociedades.

El porcentaje promedio de votos a favor de los acuerdos en 2005 fue del 98.7%, comparado con 97.7% en 2004. Estos porcentajes próximos a la unanimidad reflejan sin duda que a la Junta General de Accionistas no llegan aspectos controvertidos, o que, en su caso, han sido consensuados a otros niveles de la administración societaria.



**Tabla 29.**  
**PORCENTAJES DE ASISTENCIA DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS  
DURANTE EL EJERCICIO**

	2005		2004	
	Media	Mediana	Media	Mediana
Porcentaje del capital con presencia física.	38.0	37.3	36.6	32.5
Porcentaje del capital en representación.	31.1	26.2	32.8	25.1
Porcentaje del capital con voto a distancia.	0.5	0.0	0.0	0.0
Porcentaje medio de asistencia a la(s) JGA(s)	69.6	71.1	69.5	71.24
Porcentaje de aprobación medio de los distintos acuerdos adoptados en la JGA	98.7	100.0	97.7	100.0

Una aproximación al porcentaje del capital flotante que participa en las juntas de accionistas puede calcularse a partir de los datos de participación total y de estructura de propiedad. Asumiendo que los accionistas significativos sí están presentes o representados en las Juntas Generales de accionistas, se puede computar el diferencial con la asistencia a las juntas. La relación entre el porcentaje que no ha asistido a la Junta y el capital flotante es indicativo del porcentaje del mismo que no ha asistido a la misma. Esta cifra, en media para el ejercicio 2005 es del 79% y del 73% en el año 2004. La mediana, o valor central, para las empresas de la muestra es muy similar a la media. En resumen, esta variable indica, con los supuestos de base, que alrededor de tres cuartas partes del capital flotante no asiste a las juntas de accionistas, valor que no presenta elevada dispersión entre las empresas ni obedece a patrones diferentes según tamaño o sector de actividad.

## **G. INDEPENDENCIA: OPERACIONES VINCULADAS Y AUDITORES**

### **G.1. Operaciones vinculadas**

Con objeto de valorar las operaciones vinculadas que afectan a las empresas de la muestra, se han analizado las operaciones relevantes entre la sociedad y sus accionistas significativos, sus administradores y directivos, y entre las empresas del grupo, siempre que no se eliminen en el proceso de elaboración de los estados contables consolidados.



Las operaciones relevantes con los accionistas significativos se dan en un 54.1% de las empresas de la muestra (43.6% en 2004). En estas empresas, el importe medio por sociedad de estas operaciones ha sufrido un fuerte incremento del 2004 al 2005, pasando de un valor medio de 599.617 miles de euros a 941.674 miles de euros. La mediana de las mismas es bastante inferior, 25.620 miles de euros en 2004 y 59.085 miles de euros en 2005, lo cual indica la existencia de unas pocas empresas con importes muy elevados. En 2004 diez empresas declaran operaciones por valor de más de mil millones de euros, y nueve empresas en 2005. Por sectores y tamaños (Tabla 30) el sector Petróleo y energía, y el sector Servicios de consumo tienen las proporciones de empresas con este tipo de operaciones más elevadas, y el importe medio de las mismas se dispara en Tecnología y comunicaciones, seguido de Petróleo y energía. Por tamaño, tanto la proporción de empresas con este tipo de operaciones, como su importe medio es creciente con el nivel de capitalización.

Respecto a los consejeros y directivos, un 36.6% de las empresas (26.8% en 2004) han realizado operaciones relevantes con sus consejeros o directivos. El importe medio de estas operaciones ha sido de 59.401 miles de euros por empresa (considerando sólo las empresas que han declarado este tipo de operaciones), que es bastante inferior a los 84.000 miles de euros del 2004. Las medianas también son muy inferiores, debido a la existencia de unas pocas empresas en las que las cifras son muy grandes; en los dos años hay dos empresas con cifras superiores a los 500.000 miles de euros. Por sectores (Tabla 30) los importes medios más elevados se detectan en el de Servicios financieros e inmobiliarias, y la mayor proporción de empresas aparece en el sector Servicios de consumo, aunque en este caso ni la concentración ni los importes son tan grandes como en el caso de operaciones con accionistas significativos. (Por tamaños, los importes crecen con el tamaño, pero el porcentaje de empresas con este tipo de operaciones no presenta un perfil montónico.

Para detectar y resolver posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos, existe normativa en un 99.1% de las empresas (91.5% en 2004). Para casi todos los sectores y tamaños el 100% de las empresas detallan estos mecanismos, aunque el grado de profundidad difiere sustancialmente entre sociedades.

Finalmente, las operaciones relevantes con empresas del grupo, que no se eliminan en el proceso de consolidación contable, solamente aparecen en un 13.3% de las empresas (10% en 2004). Su cifra media, en las empresas con este tipo de operaciones, asciende a 119.376 miles de euros y su mediana a 4.004 miles de euros, evidenciando otra vez la presencia de unas pocas empresas con cifras muy elevadas. En el 2004 las cifras son sensiblemente inferiores, la cifra media asciende a 38.928 miles de euros y la mediana a 14.851 miles de euros, de forma que las observaciones grandes no se desvían tanto de



la media. Por sectores destaca Materiales básicos, industria y construcción por el elevado importe medio de las operaciones declaradas, y Petróleo y energía por ser el sector con mayor proporción de empresas que declaran este tipo de operaciones. Por tamaño, destaca el valor medio del grupo de capitalización entre 250 millones y 1000 millones de euros, aunque la proporción de empresas que declaran estas operaciones disminuye con el tamaño de las mismas.

Es difícil medir la relevancia de las operaciones vinculadas en la medida que las sociedades pueden haberlas corregido en sus estados consolidados de forma que no aparecen en estos registros. Esta situación es especialmente relevante en sociedades cotizadas con accionistas de control, para los cuales la normativa contable de consolidación hace que se integren estas operaciones.

**Tabla 30.**  
**OPERACIONES VINCULADAS CON ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS, CON ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS Y CON EMPRESAS DEL GRUPO DURANTE EL EJERCICIO 2005**

Medias	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]
	Accionistas Significativos	% Em. AS	Admin. y directivos	% Em. AD	Grupo5	% Em. G
	(Millones de €)		(Miles de €)		(Miles de €)	
<b>Sector</b>						
Petróleo y energía	4 640	78%	36 946	22%	136 771	33%
Materiales básicos, industria y construcción	60.2	58%	88 313	26%	307 621	10%
Bienes de consumo	42.1	45%	25 126	52%	98 226	10%
Servicios de consumo	337.8	87%	31 212	53%	82 286	20%
Servicios financieros e inmobiliarias	242	33%	125 486	30%	8 828	15%
Tecnología y comunicaciones	5 120	57%	88 834	29%	0	0%
<b>Tamaño</b>						
Ibex35	2 170	74%	120 250	47%	97 809	21%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	331.2	75%	103 934	25%	33 950	13%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	48.3	47%	4 361	40%	373 622	10%
Capitalización menor de 250 €	29	25%	1 373	31%	883	9%



- [1] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con accionistas significativos
- [2] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con accionistas significativos
- [3] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con administradores y directivos
- [4] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con administradores y directivos
- [5] Importe medio de las operaciones relevantes no consolidadas con las empresas del grupo y [6] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante no consolidada con empresas del grupo

## ***G.2. Independencia de los auditores***

Una de las funciones que el Código Unificado recomienda que asuma la comisión de Auditoría del Consejo de Administración es asegurar la independencia de la auditoría externa. La facturación con los auditores externos por servicios diferentes a los de auditoría puede mermar su independencia. Esta facturación se da en un 86% de las empresas analizadas (90% en 2004). Su importe, en media, se eleva a 8.001 miles de euros, con una mediana de 301 miles de euros, que pone de manifiesto la existencia de unas pocas empresas en las que esta cifra es mucho mayor que la media. En 2004 las cifras son muy parecidas. Sin embargo, una magnitud relevante, de cara a valorar la posibilidad de que la independencia del auditor externo se vea mermada, es lo importantes que son las cifras anteriores en relación al total de facturación de la firma de auditoría (servicios de auditoría más otros servicios). Este porcentaje toma un valor medio del 30.3% dentro de las empresas que reciben estos otros servicios (31.51% en 2004). Hay 13 empresas en las que este porcentaje es superior al 50%, lo cual supone un 10.8% de la muestra analizada (13.4% en 2004). Estas cifras son considerables, aunque el 95% de las empresas analizadas declara disponer de mecanismos para preservar la independencia del auditor (91.5% en 2004). En la 31 se encuentra esta información desagregada Por tamaño, las empresas más grandes destacan por la mayor frecuencia de empresas en las que los auditores prestan otros servicios, pero las empresas pequeñas destacan porque estos servicios representan una mayor proporción de la facturación total de la firma de auditoría a la sociedad. Finalmente, en cuanto a la existencia de mecanismos para preservar la independencia de auditores, analistas financieros, bancos de inversión y las agencias de calificación, destaca que la presencia de estos mecanismos se reduce con el tamaño de la empresa, aunque en las empresas más pequeñas sólo un 12% de ellas no declara tenerlos.

El detalle de los mecanismos introducidos por las empresas para preservar la independencia del auditor varía de forma significativa entre empresas. En un número sig-



nificativo de casos, se reproducen los artículos del reglamento del Consejo de Administración que contemplan las relaciones con los auditores. En otras situaciones el detalle es escueto.

**Tabla 31.**  
**RELACIONES DE LAS SOCIEDADES DE AUDITORÍA CON LA SOCIEDAD.**  
**EJERCICIO 2005**

Tamaño	[1] % Empresas Otros trabajos	[2] Importe Otros trabajos (miles de €)	[3] Proporción Otros trabajos
Ibex35	97%	14897	26%
Capitalización mayor de 1000 mill de €	75%	2527	25%
Capitalización entre 250 y 1000 mill de €	63%	3822	36%
Capitalización menor de 250 €	50%	4696	43%

[1] Porcentaje de empresas en las que la firma de auditoría realiza otros trabajos diferentes a los de auditoría para la sociedad

[2] Importe medio por otros trabajos diferentes a los de auditoría para la sociedad, considerando sólo las empresas en las que se da esta circunstancia

[3] Proporción media que representan otros trabajos diferentes a los de auditoría sobre el total que la firma de auditoría factura a la sociedad, considerando sólo las empresas en las que se da esta circunstancia

## **H. BLINDAJES Y PROTECCIONES**

Esta sección se refiere a los blindajes, medidas defensivas generalmente estatutarias, que presentan las sociedades. El Código Unificado argumenta que la existencia de un mercado de control activo constituye un estímulo de primer orden para el buen gobierno de las empresas. Por ello, insiste que es conveniente que las empresas cotizadas renuncien a establecer barreras estatutarias o blindajes, como la limitación del poder de voto, la exigencia de cierto grado de antigüedad para el acceso a determinados cargos o el reforzamiento de los quórum de votación por encima de los estándares legales en algunos ámbitos de decisión, que impidan o dificulten una posible oferta pública de adquisición de acciones y el consiguiente cambio de control.



Las empresas de la muestra hacen uso de los blindajes, siendo los más empleados las cláusulas de garantía a favor de los miembros de la Alta Dirección (54.2%), los quórum reforzados (14.2%) y la limitación de los derechos de voto de los accionistas (15%). Para las empresas que limitan los derechos de voto de los accionistas, el valor medio del porcentaje máximo de votos que puede emitir un accionista y/o accionistas pertenecientes a un mismo grupo es el 13.3%, con un mínimo de 5% y un máximo de 30%. Restricciones, en forma de antigüedad mínima como consejero para ocupar determinados cargos en el seno del Consejo de Administración como Presidente, Vicepresidente, consejero delegado son empleadas por casi un 12% de las sociedades, las mayorías superiores a las establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas para la adopción de determinados acuerdos es utilizada por un 3.3% de las sociedades. Los datos para el 2004 son muy similares, si bien la inclusión de cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección han subido notablemente del 50.4% al 54.2%.

**Tabla 32.**  
**BLINDAJES Y PROTECCIONES ANTE TOMAS DE CONTROL**

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Antigüedad mínima como consejero para ocupar determinados cargos en el seno del CA	11.7%	12.6%
Existe un porcentaje máximo de votos que puede emitir un accionista y/o accionistas pertenecientes a un mismo grupo.	15.0%	15.1%
Existencia de Quórum reforzado para la adopción de acuerdos ordinarios	14.2%	14.3%
Existencia de Quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios	2.5%	2.5%
Los Estatutos Sociales exigen mayorías superiores a las establecidas en la LSA para la adopción de determinados acuerdos.	3.3%	3.4%
Existencia de cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.	54.2%	50.4%

Existen diferencias importantes entre las medidas de blindaje por sociedades cuando consideramos sector y tamaño. Los sectores de Petróleo y energía y de bienes de consumo son los que más limitan los derechos de voto de los accionistas, mientras el sector de Materiales básicos, industria y construcción los limitan en menor medida. También se puede apreciar que cuando más grande sea la empresa cotizada, más probable es que haya una limitación a los derechos de voto de sus accionistas.



**Tabla 33.**  
**LIMITACIONES AL PORCENTAJE MÁXIMO DE VOTOS QUE PUEDE EMITIR UN ACCIONISTA Y/O ACCIONISTAS PERTENECIENTES A UN MISMO GRUPO. PORCENTAJES DE EMPRESAS QUE LOS APLICAN POR TAMAÑO DE LAS SOCIEDADES. EJERCICIO 2005**

<b>Tamaño</b>	
IBEX35	23.5%
Capitalización mayor de 1000 mill. €	16.7%
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	10.0%
Capitalización menor de 250 mill. €	9.4%

La intensidad de las limitaciones de voto se mueve desde el 5%, aplicado por 2 sociedades, pasando por la mayoritaria limitación al 10%, implementada por 11 sociedades, hasta llegar a la limitación del 30%, completando un total de 18 sociedades con restricciones, ocho de las cuales están en el grupo del IBEX35.

En cuanto a la existencia de Quórum reforzado para la adopción de acuerdos ordinarios, existen diferencias importantes según sectores. En el sector de Servicios de consumo, más de una quinta parte exige quórum reforzado para la adopción de acuerdos ordinarios, mientras en el sector de Tecnología y comunicación no hay ninguna empresa que lo exija.

Como indicamos anteriormente, 65 empresas de las 120 declaran poseer cláusulas a favor de la Alta Dirección. Estas cláusulas afectan, en promedio, a casi 7 miembros de la Alta Dirección. En un 87.7% de los casos (57 sociedades) estas cláusulas han sido aprobadas por el Consejo de Administración y en un 35.4% de las sociedades (23) se ha informado sobre la existencia de estas cláusulas a la Junta General, aunque en sólo 3 casos la Junta de Accionistas las ha aprobado explícitamente.

**Tabla 34.**  
**CLÁUSULAS DE BLINDAJE A FAVOR DE LA ALTA DIRECCIÓN**

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Existencia de cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.	54.2%	50.4%
El Consejo autoriza estas cláusulas.	47.5%	43.7%
La Junta autoriza estas cláusulas.	2.5%	0.8%
Se informa a la JGA sobre las cláusulas.	19.2%	11.8%



Estas cláusulas afectan a más del 80% de las sociedades de los sectores de Petróleo y energía, de Servicios de consumo y de Tecnología y comunicación. Para los sectores de Materiales básicos, industria y construcción, de Bienes de consumo y de Servicios financieros e inmobiliaria no alcanzan al 50% de las sociedades. A mayor tamaño, más probable que tenga cláusulas a favor de la alta dirección.

**Tabla 35.**  
**CLÁUSULAS DE BLINDAJE A FAVOR DE LA ALTA DIRECCIÓN POR TAMAÑO**

	2005	2004
IBEX35	85.3%	79.4%
Capitalización mayor de 1000 mill. €	54.2%	58.3%
Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €	30.0%	23.3%
Capitalización menor de 250 mill. €	43.8%	37.5%

## ***I. TRANSPARENCIA INFORMATIVA***

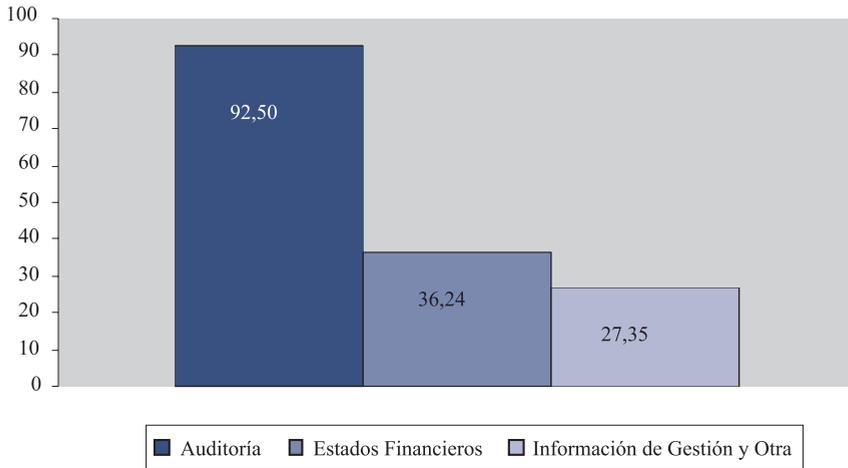
### ***I.1. Descripción de las prácticas de revelación de información***

En este apartado se analiza qué tipo de información revelan las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español, teniendo en cuenta los atributos seleccionados en el apartado de transparencia informativa y que figuran en él. En el Anexo se muestran los datos pormenorizados para cada uno de los 100 atributos informativos.

La Figura 5 ilustra el porcentaje medio de revelación de información en cada una de las tres grandes categorías del apartado de transparencia informativa. Destaca el resultado referente a la categoría de Auditoría: el 92.50% de las sociedades (111 de un total de 120) presentan un *informe de auditoría limpio (sin salvedades, ni limitaciones ni incertidumbres)*. Esta categoría tiene un significado especial ya que hace referencia a la opinión emitida por un especialista independiente sobre la información económico-financiera de la sociedad y, por ello, puede considerarse un indicador de su calidad. En definitiva, se puede afirmar que la calidad de la información económico-financiera de las sociedades del Mercado Continuo es elevada.

Figura 5

CATEGORÍAS DE INFORMACIÓN. PORCENTAJE DE RESPUESTAS POSITIVAS.  
SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO (2005)

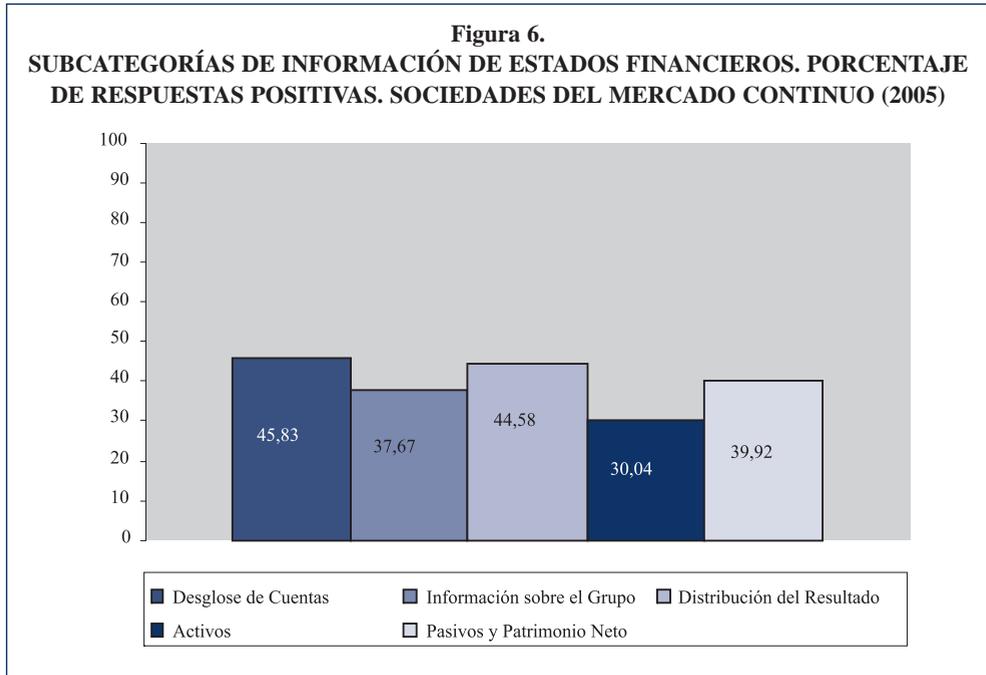


La cantidad de información revelada en cada una de las otras dos categorías consideradas es significativamente más reducida. Las sociedades del Mercado Continuo informan del 36.24% de las variables de Estados Financieros y del 27.35% de las de Información de Gestión. No obstante, la revelación de información es muy dispar dentro de cada categoría y estos resultados globales ocultan importantes disparidades en el tipo de información revelada. La desagregación de las categorías en las subcategorías y apartados correspondientes, permite analizar con mayor profundidad las características de la información ofrecida por las sociedades del Mercado Continuo.

En la Figura 6 se muestra el porcentaje de empresas que informan de cada una de las subcategorías de información relativa a Estados Financieros. En las fuentes consultadas se encuentra información de, aproximadamente, la mitad de los atributos incluidos en el *Desglose de Cuentas* (45.83%), tratándose de la subcategoría más divulgada. En particular, en el desglose de los estados contables de 111 sociedades se *muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto*, y en 69 aparece en la propia cuenta de resultados tanto el beneficio básico por acción como el beneficio por acción diluido. En el otro extremo, únicamente 14 sociedades (que representan el 11.67% de la



muestra) informan que *la tesorería procedente de las actividades de explotación se calcula mediante el método directo*.



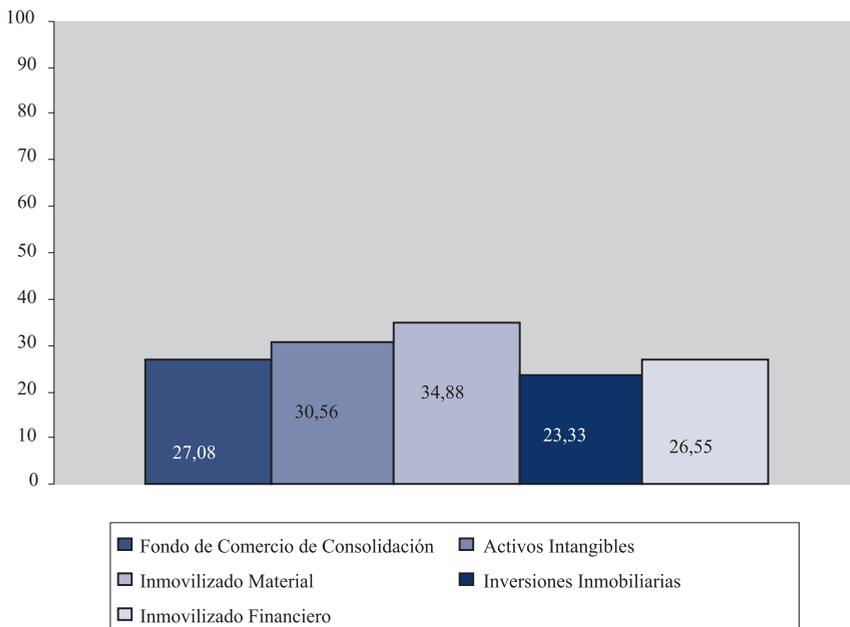
Acerca de la *Distribución del Resultado*, a pesar de que en conjunto alcanza un porcentaje elevado de revelación (44.58%) se puede comprobar que sólo 27 sociedades *facilitan información escrita sobre la política de dividendos de la empresa, o la variación experimentada esperada en el dividendo por acción*. También se puede observar que resulta escasa la *Información sobre el Grupo*; en términos medios las sociedades del Mercado Continuo español informan del 38% de los atributos de esta subcategoría, entre los que cabe destacar que únicamente cinco empresas indican *los ingresos de explotación o cifra de negocio de cada dependiente* y veinte firmas *asignan las plusvalías en la adquisición a elementos patrimoniales concretos*.

Las sociedades del Mercado Continuo informan tan sólo del 30% de los atributos de la subcategoría de Activos. En la Figura 7 se ilustra el porcentaje de revelación corres-



pondiente a cada uno de sus apartados, en el que destaca que únicamente el 23% de las sociedades facilitan información de las *Inversiones Inmobiliarias*, y el 27% informan de las variables que se agrupan en *Inmovilizado Financiero* y en el *Fondo de Comercio de Consolidación*. A modo de ejemplo, 19 sociedades indican la *tasa de descuento utilizada para el cálculo del deterioro de valor del Fondo de Comercio o de sus unidades generadoras de efectivo*. Referente a *Inmovilizado Financiero*, alrededor del 40% de las sociedades informan del *desglose del estado de movimientos de activos financieros: acciones, renta fija, derivados, fianzas, créditos, etc.*, y de la *tasa media de rentabilidad de alguna de las inversiones financieras*. En el lado opuesto, destaca que únicamente 14 sociedades *detallen el movimiento para cada una de las empresas en las que se ha invertido, que no sean del grupo ni asociadas*. Los apartados de los que más información se encuentra en las fuentes consultadas son el de *Activos Intangibles*, que incorpora 6 variables y el de *Inmovilizado Material* que incluye siete aspectos informativos.

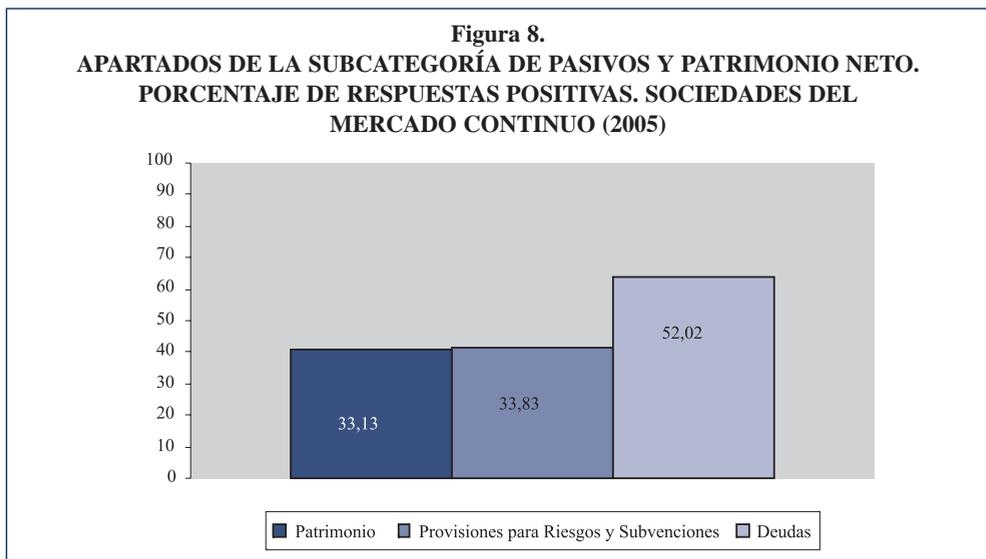
**Figura 7.**  
**APARTADOS DE LA SUBCATEGORÍA DE ACTIVOS. PORCENTAJE DE RESPUESTAS POSITIVAS. SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO (2005)**





La subcategoría de Pasivos y Patrimonio Neto, se desglosa en tres apartados: Patrimonio, Provisiones para Riesgos y Subvenciones y Deudas. La divulgación de información de cada uno de estos apartados se ilustra en la Figura 8. Alrededor del 33% de las sociedades informan de los atributos referentes a Patrimonio y a Provisiones para Riesgos y Subvenciones. Cabe destacar que 88 sociedades *explican detalladamente los principales riesgos cubiertos y estimados en las cuentas de provisiones para riesgos*, 71 empresas informan del *número de acciones emitidas, de los distintos tipos de acciones, de sus valores nominales y del número de acciones admitido a cotización*, 63 sociedades del Mercado Continuo informan del precio medio al que fueron adquiridas las acciones propias (o del número y saldo), y aproximadamente la mitad de las sociedades del Mercado Continuo *desglosan al menos dos tipos de provisiones para riesgos y gastos* y en las fuentes de información *aparece expresamente el cálculo del promedio ponderado de acciones emitidas y diluidas*. En el extremo opuesto, seis sociedades *explican las diferencias entre el beneficio básico por acción y el beneficio por acción diluido*, ocho empresas *proporcionan información sobre el calendario previsto de pagos por las provisiones de riesgos y gastos* y son diez las que *desglosan el saldo de socios externos por compañías en capital, reservas y resultados*.

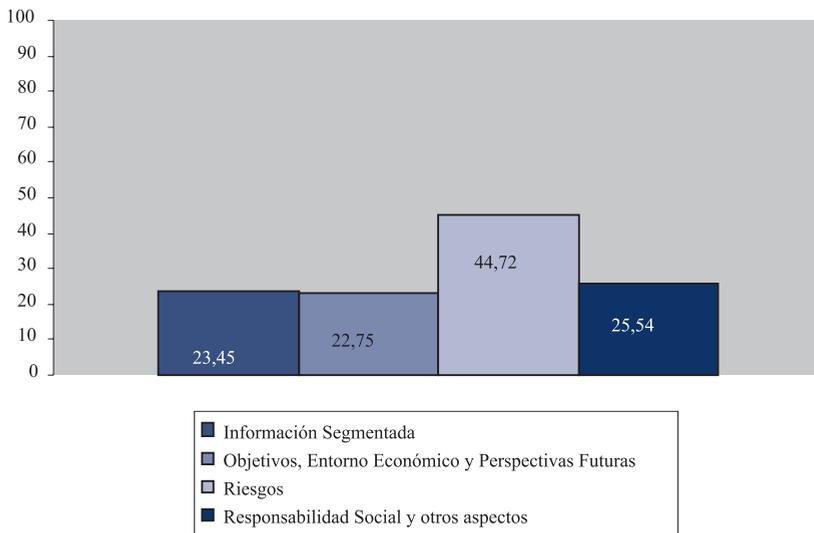
Referente a la subcategoría de Deudas que incluye 7 variables, en las fuentes de información consultadas se encuentra información de esta subcategoría en más de la mitad de las empresas. En particular, el 70% de las sociedades *desglosan los vencimientos por tipos: leasing, préstamos, bonos y obligaciones*, y alrededor del 65% informan del tipo de interés medio de la deuda y de las cantidades que quedan disponibles de las líneas de crédito o descuento. De lo que menos informan es de la *posición deudora con las administraciones públicas*.





De la categoría de Información de Gestión se comprueba la existencia de información referente a tan sólo el 27.35% de los atributos considerados. En la Figura 9 se ilustran los porcentajes de revelación de cada una de sus subcategoría. Se puede observar que en las fuentes de información utilizadas se encuentra información del 45% de las variables relacionadas con la subcategoría de Riesgos. A modo de ejemplo, 77 sociedades *definen e identifican el riesgo financiero de tipo de interés y cómo realizan su cobertura* y 70 informan en los mismos términos del *riesgo de tipo de cambio*. No obstante, son sólo 13 las sociedades que *incluyen los ratios bursátiles comúnmente utilizados por los inversores*.

**Figura 9.**  
**SUBCATEGORÍAS DE INFORMACIÓN DE GESTIÓN Y OTRA. PORCENTAJE DE RESPUESTAS POSITIVAS. SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO (2005)**

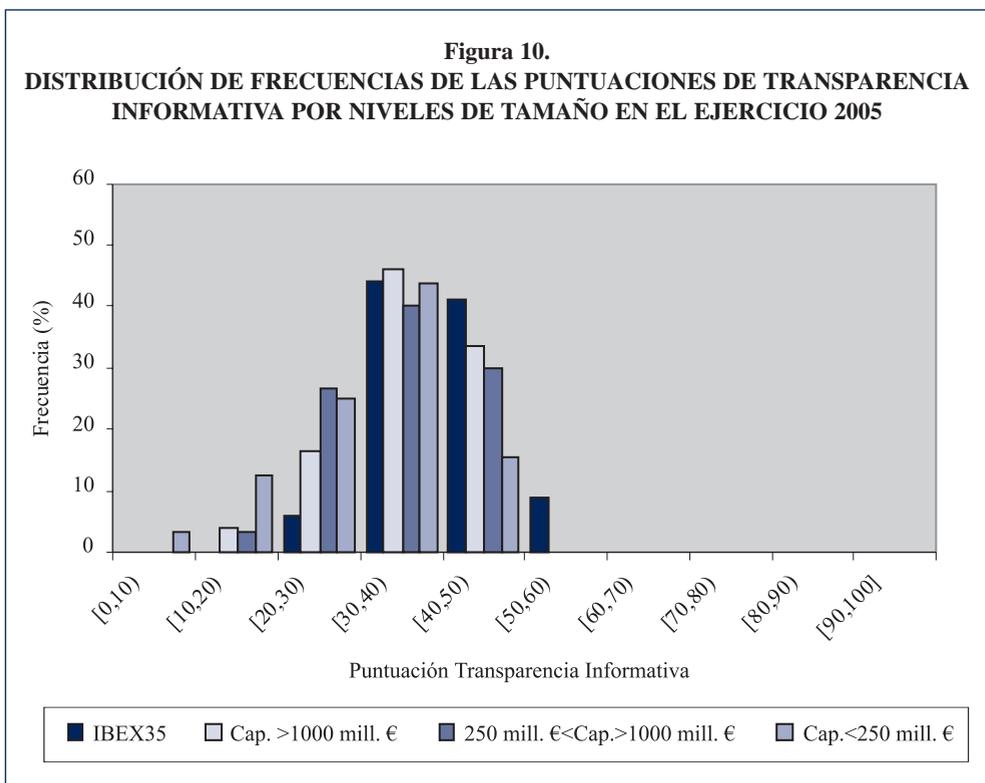


## ***1.2. Análisis por tamaños***

En este apartado se analizan las puntuaciones de transparencia informativa teniendo en cuenta el tamaño de las sociedades. La Figura 10 ilustra la distribución de frecuencias



de estas puntuaciones. Se observa que la puntuación está directamente relacionada con el tamaño de las sociedades: cuanto mayor es el tamaño (sociedades del IBEX35) mayor es la puntuación. Únicamente algunas empresas del IBEX35 (en concreto tres) obtienen una puntuación superior a 50 puntos, y dominan en el intervalo [40,50). En el lado contrario, se confirma que las sociedades con menor capitalización alcanzan puntuaciones de transparencia informativa más reducidos.



En Tabla 36 se resumen los resultados del análisis estadístico. Se observa de nuevo la relación entre tamaño y puntuación de transparencia informativa. El valor medio crece a medida que aumenta el tamaño de las sociedades, alcanzando las sociedades del IBEX35 el mayor valor medio.



Respecto a la dispersión de las puntuaciones por tamaños los resultados ponen de manifiesto que en el conjunto de sociedades más pequeñas las diferencias de la puntuación son mayores; al contrario sucede con las de capitalización superior a 1000 millones de euros, con una desviación estándar igual a 6.65. Sin embargo, esta relación inversa entre tamaño y dispersión de la puntuación no se mantiene para las sociedades del IBEX35. No obstante, en éstas la media y la mediana prácticamente coinciden por lo que las puntuaciones se concentran alrededor del valor medio, aunque se observa una cierta asimetría a la izquierda. En el resto de grupos de tamaños considerados también existe asimetría a la izquierda.

**Tabla 36.**  
**ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DE LAS PUNTUACIONES DE TRANSPARENCIA  
INFORMATIVA POR NIVELES DE TAMAÑO EN EL EJERCICIO (2005)**

	<b>IBEX35</b>	<b>Cap.&gt;1000 mill. €</b>	<b>250 mill. &lt;Cap.&lt;1000 mill. €</b>	<b>Cap.&lt; 250 mill. €</b>
Media	39.89	35.72	34.47	31.42
Desv. Estándar	8.09	6.65	7.44	9.28
Mínimo	20.62	19.39	18.06	9.09
Percentil 25	32.80	31.91	29.17	26.19
Mediana	39.91	37.30	34.39	33.34
Percentil 75	45.92	40.26	40.51	37.63
Máximo	58.76	47.37	48.89	47.87
Observaciones	34	24	30	32

En resumen, las sociedades que pertenecen al IBEX35 son las que más información revelan, aunque esta actitud no es seguida por todas las empresas y se observa un valor relativamente elevado de la desviación estándar. En el otro extremo, las empresas más pequeñas son las que menos información revelan y entre ellas se observa una dispersión elevada en cuanto a la difusión de información se refiere.

### ***1.3. Análisis por sectores***

El análisis de las puntuaciones obtenidas por las sociedades del Mercado Continuo en las valoraciones de transparencia informativa, atendiendo al sector industrial en el que desarrollan su actividad, se resume en la Tabla 37.



**Tabla 37.**  
**ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DE LAS PUNTUACIONES DE TRANSPARENCIA**  
**INFORMATIVA POR SECTORES DE ACTIVIDAD EN EL EJERCICIO (2005)**

	<b>Petró- leo y energía</b>	<b>Materia les básicos, indus- tria y constru- cción</b>	<b>Bienes de consu- mo</b>	<b>Servi- cios de consu- mo</b>	<b>Servi- cios finan- cieros e inmobi- liarias</b>	<b>Tecno- logía y comuni- caciones</b>	<b>Media Todas</b>
Media	38.60	35.19	34.04	35.35	35.21	39.81	35.45
Desv. Estándar	6.46	6.74	9.49	9.94	9.11	8.57	8.54
Mínimo	30.11	18.09	11.84	18.95	9.09	25.27	9.09
Percentil 25	32.00	30.69	28.95	30.58	30.07	35.61	30.25
Mediana	40.00	36.84	35.79	34.34	37.76	41.00	36.79
Percentil 75	44.33	38.95	40.00	40.63	40.51	45.09	40.54
Máximo	46.94	45.92	48.89	58.76	50.52	51.00	58.76
Observaciones	9	31	31	15	27	7	120

Las sociedades pertenecientes a dos sectores, obtienen una puntuación superior al nivel medio alcanzado por el total de sociedades del Mercado Continuo: Petróleo y Energía, que alcanza un valor medio de 38.60 puntos y Tecnología y Telecomunicaciones, con una media igual a 39.81. De éstos, el más homogéneo en las puntuaciones alcanzadas es el de Petróleo y Energía, con una desviación estándar igual a 6.46, inferior a la del conjunto de sociedades y a la vez la desviación mínima entre todos los sectores. Se trata por tanto de las empresas, junto con las del sector de Materiales Básicos, Industria y Construcción con una desviación estándar igual a 6.74, que presentan un comportamiento más homogéneo en la revelación de información, no alejándose de la puntuación media del sector, por lo que no existen diferencias importantes entre las empresas con la misma actividad.

Las empresas de los sectores Bienes de consumo, servicios de consumo y Servicios financieros e inmobiliarias, son las que tienen un comportamiento más dispar en cuanto a las pautas de revelación de información. En todas ellas, la desviación estándar es superior a la correspondiente al agregado de empresas, lo que denota la existencia de importantes diferencias en el valor entre las empresas del mismo sector de actividad.



En resumen los resultados a nivel sectorial muestran diferencias, tanto en los valores medios como en la dispersión de las puntuaciones alcanzadas por las sociedades de una misma actividad. No obstante, los sectores Petróleo y energía y Tecnología y telecomunicaciones son los que dominan, por sus valores promedio, las puntuaciones de transparencia informativa.



## VII. VALORACIÓN DE RESULTADOS

En este apartado, el tratamiento de las variables tiene como objetivo establecer una comparación homogénea, entre las sociedades cotizadas, de las prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativa. Este conjunto de variables se detallan en el y en el que aparecen en los Anexos. Se trata de variables que en todos los casos toman valor cero o uno y que su agregación y posterior ponderación de cada agrupación permite elaborar una clasificación global de las empresas.

En este apartado de valoración de los resultados del estudio, se identifican aquellos aspectos del gobierno corporativo y transparencia informativa en los que las sociedades de la muestra destacan por sus buenas prácticas, así como los aspectos en los que parece necesario realizar un esfuerzo para mejorarlas. Los niveles de puntuación, debidamente ponderados como se detalla en el apartado de metodología, son la base para la asignación de las empresas a cada uno de los cuatro niveles que constituye el *rating* de gobierno corporativo y transparencia informativa.

### A. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Las variables descriptivas de estructura de propiedad se han transformado en 9 variables de valoración que se especifican en la Tabla 38. En este conjunto de variables valoradas, sobre una base de 100 puntos el valor promedio es de 63.06, lo cual es indicativo que, de las nueve variables, la respuesta positiva está cercana a 6.

Estas respuestas, tomadas mediante promedios individuales de cada variable, no presentan variaciones significativas entre un ejercicio y otro. En cualquier caso las puntuaciones son reflejo de la elevada concentración de la propiedad que en último extremo dificulta la existencia de un mercado de control de sociedades activo, sin el acuerdo previo con los accionistas de control.



**Tabla 38.**  
**VARIABLES DE ESTRUCTURA DE PROPIEDAD INCORPORADAS A LA VALORACIÓN  
DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO. PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE  
CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Participación accionarial del mayor accionista < 90%	93.33%	94.12%
Sin accionista con participación accionarial superior al 75%	88.33%	89.92%
Accionistas inversores financieros no bancarios >5%	48.33%	50.42%
Porcentaje de <i>free float</i> >50%	38.33%	38.98%
Sin autocartera	48.33%	48.74%
Sin participaciones cruzadas.	76.67%	78.99%
Sin persona física o jurídica que pueda ejercer el control sobre la sociedad	62.50%	66.39%
Sin pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de acciones	86.67%	85.71%
Consejeros ejecutivos con más del 5% del capital	25.00%	27.73%

## ***B. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

La composición del Consejo de Administración se ha comentado con profusión en el apartado descriptivo. La transformación en variables binarias de valoración ha llevado a definir 14 conceptos cuyo detalle se muestra en la Tabla 39.

Los porcentajes de empresas que cumplen con cada una de las valoraciones propuestas no sufren variaciones altamente significativas del ejercicio 2004 al ejercicio 2005, aunque algunas merecen un comentario específico. Efectivamente, la sobre representación de los consejeros dominicales ha disminuido en el ejercicio 2005 y la proporción de empresas que nombran consejeros a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha mejorado también. En el aspecto negativo de la evolución temporal, está el incremento de sociedades que cuentan entre sus consejeros independientes con mandatos superiores a los 12 años. En la medida que no se sustituyan dichos consejeros, o se adscriban a otra categoría, el simple paso del tiempo empeora estos resultados, que en el próximo ejercicio se prevé sean todavía peores.



**Tabla 39.**  
**VARIABLES DE COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**  
**INCORPORADAS A LA VALORACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO.**  
**PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	2005	2004
El tamaño del CA está dentro de los límites de la recomendación del Código Unificado (5-15)	84.17%	84.03%
Número de reuniones anuales del CA mayor que 9	42.50%	44.54%
Proporción de consejeros independientes mayor que 1/3	53.33%	53.78%
Proporción de consejeros dominicales es inferior al % de propiedad de grandes accionistas	61.67%	54.62%
Proporción de consejeros independientes supera el 75% del capital flotante	55.00%	56.30%
No tiene consejeros independientes que superan los 12 años en el cargo	71.67%	76.47%
Presencia de mujeres en el CA	34.17%	31.09%
Presencia de consejeros propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones	56.67%	49.58%
Menos de 3 miembros del CA son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas	30.83%	28.57%
Menos de 3 miembros del CA con participaciones en entidades de similar género de actividad	44.17%	46.22%
El Presidente del CA no es el primer ejecutivo de la sociedad	48.33%	48.74%
El Presidente del CA es ejecutivo, pero existe contrapoder interno	46.67%	45.38%
El Secretario del CA es consejero	28.33%	30.25%
Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen un mandato limitado para los consejeros independientes	8.33%	6.72%

En su conjunto las sociedades del Mercado Continuo obtienen una puntuación de 45.71 puntos en este apartado en el ejercicio 2005.



### C. COMISIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El detalle de la tipología y composición de las comisiones del Consejo de Administración del apartado descriptivo se ha transformado en un conjunto de 11 variables sujetas a valoración. En su conjunto, para el ejercicio 2005 presentan una puntuación de 46.97 que es indicativa de cumplir, en promedio, 5 de las 11 variables de este apartado. En la Tabla 40 se muestra el detalle del porcentaje de empresas que cumplen cada una de las variables recomendadas.

Destaca la elevada estabilidad temporal, ya que apenas hay cambios perceptibles de 2004 a 2005. Hay que constatar el elevado grado de cumplimiento de recomendaciones sobre la composición de la Comisión Ejecutiva y de la Comisión de Auditoría. Si embargo en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones los resultados promedio son claramente insuficientes, ya sea por la proporción de externos como, de forma específica, por la proporción de consejeros independientes, y especialmente la tipología de consejero de su Presidente.

**Tabla 40.**  
**VARIABLES DE COMISIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**  
**INCORPORADAS A LA VALORACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO.**  
**PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	2005	2004
Existe una Comisión Ejecutiva.	47.50%	50.42%
Presencia de 1/3 de consejeros ejecutivos en la Comisión Ejecutiva	18.33%	22.69%
El coeficiente de correlación entre la composición de la Comisión Ejecutiva y la del CA es superior a 0.5	90.83%	93.28%
La mitad de consejero en la Comisión de Auditoría son independientes	52.50%	50.42%
Todos los consejeros en la Comisión de Auditoría son no ejecutivos	79.17%	74.79%
Existe una Comisión de Nombramientos y Retribuciones	75.83%	74.79%
Más de la mitad de consejeros independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones	34.17%	31.93%
Todos los consejeros en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son no ejecutivos	52.50%	52.10%
El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero independiente	42.50%	39.50%
Existe una Comisión de Estrategia e Inversión	11.67%	10.92%
Existencia de otras Comisiones Delegadas	11.67%	11.76%



#### **D. REGLAMENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

El análisis de los aspectos referidos al reglamento del Consejo de Administración se ha realizado sobre la última versión depositada en la CNMV en el ejercicio 2005. Con estos datos no es posible establecer comparaciones con el ejercicio 2004 y únicamente se muestran datos de 2005. La Tabla 41 muestra el detalle de las 12 variables que han sido objeto de valoración.

**Tabla 41.**  
**VARIABLES DEL REGLAMENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**  
**INCORPORADAS A LA VALORACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO.**  
**PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	<b>2005</b>
En el Reglamento: condiciones que ha de cumplir un consejero independiente	67.50%
En el Reglamento: la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR	53.33%
En el Reglamento: el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento	30.83%
En el Reglamento: se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía	4.17%
En el Reglamento: el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR	16.67%
En el Reglamento: los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierdan el apoyo accionarial	64.17%
En el Reglamento: cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos	70.83%
Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo	68.33%
Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones	90.83%
No existen mayorías reforzadas o quórum reforzado para adoptar acuerdos por el CA	29.17%
No todos los acuerdos del CA son adoptados por mayorías reforzadas	67.50%
Reglamento Interno de Conducta previsto en el reglamento del CA	28.33%



Más allá de los aspectos destacados en la parte descriptiva de este apartado, merecen atención los bajos porcentajes de auto evaluación o evaluación externa que se aplican al Consejo de Administración, a las comisiones y especialmente al máximo ejecutivo de la sociedad.

En el lado positivo, destacan los aspectos abiertos de propuestas por parte de los consejeros, aunque no estén en el orden del día y aspectos de asesoramiento externo e información adecuada para la toma de decisiones.

En su conjunto, las sociedades del Mercado Continuo obtienen una puntuación media de 49.31 puntos que equivale a decir que cumplen con 6 de los 12 preceptos incluidos en este epígrafe.

### ***E. RETRIBUCIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

El número de variables introducidas en la valoración, relativas a la remuneración, es reducido, cuatro, y recoge básicamente aspectos de transparencia informativa. La interpretación de la conveniencia de diversas cantidades y conceptos de remuneración carece de sentido más allá de que éstas sean transparentes, y en su caso, guarden alguna relación con el rendimiento de la empresa.

**Tabla 42.**  
**VARIABLES DE LA RETRIBUCIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**  
**INCORPORADAS A LA VALORACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO.**  
**PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Informan de remuneración total por sociedad o por grupo	95.83%	96.64%
Remuneración del CA. Retribución variable superior al 25%	23.33%	19.33%
Informa de la remuneración de consejeros por tipología.	94.17%	90.76%
Remuneran consejeros independientes si existen	97.50%	94.96%

La puntuación media de las empresas del Mercado Continuo es de 77.71 puntos, lo cual indica que en promedio dejan de cumplir con una de las 4 variables mencionadas en la Tabla 42.



## ***F. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS***

En este apartado se han valorado aspectos recogidos en los reglamentos de la Junta de accionistas. Al igual que en el apartado que recogía la información del reglamento del Consejo de Administración, no se presentan valores comparados entre dos ejercicios. La razón es que se ha analizado únicamente el último reglamento de Junta General de Accionistas depositado en la CNMV durante el ejercicio 2005.

En este epígrafe el número de variables valorado ha sido de 13 cuyo detalle y porcentajes de cumplimiento se muestra en la Tabla 43. Algunas de estas variables tienen potencialmente mayores facilidades de cumplimiento en sociedades más pequeñas, como el porcentaje mínimo de capital para asistir a las Juntas Generales de accionistas. Otras variables en cambio son más propensas a ser cumplidas por las sociedades de capital más concentrado, como el porcentaje del *free float* que asiste a la junta.

Sin embargo los resultados muestran que en algunos apartados existen mecanismos que propician la participación activa de los accionistas en la Junta General, como la posibilidad de que éstos presenten propuestas alternativas, o bien que la información de la Junta se publique de forma detallada en la página web de la sociedad.

Existen otros aspectos en los que el potencial de mejora es sustancial, como la canalización de las propuestas de los accionistas en la página web, que se fomente la delegación de voto con instrucciones sobre el sentido que votará el representante o que la política de remuneración de los directivos y consejeros sea un punto a debatir en la Junta General de Accionistas. Todo ello en conjunto hace que los niveles de cumplimiento de estas premisas de la Tabla 43 se sitúen en un 33.4%, indicativo del bajo nivel y de las posibilidades de mejora que este aspecto tiene.



**Tabla 43.**  
**VARIABLES DE DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS A LA VALORACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO. PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	2005
Numero mínimo de acciones para asistir a la JGA no es >1	31.67%
Derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA superiores a los que establece la LSA	22.50%
Reglamento JGA: Propuestas JGA en página web	85.83%
Reglamento JGA: Propuestas alternativas de los accionistas	64.17%
Reglamento JGA: Propuestas de los accionistas en página web	10.00%
Reglamento JGA: Acuerdos en página web	79.17%
Reglamento JGA: Existencia de un defensor del accionista.	0.00%
Existen medidas para garantizar la independencia de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA	76.67%
Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante	15.83%
Política de remuneración de los directivos y consejeros: punto de la Orden del Día de la JGA	3.33%
Se facilitan medios para difusión de propuestas alternativas de los accionistas	12.50%
Asistencia de la(s) JGA con voto a distancia	15.00%
El 50% del <i>free float</i> está representado en la(s) JGA	17.50%

## **G. OPERACIONES VINCULADAS Y AUDITORES**

La transformación de las informaciones relativas a las operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas significativos, sus consejeros y directivos, o con las empresas del grupo en una escala de valoraciones binarias es especialmente problemática. También lo es fijar los límites de corte a partir de los cuales las relaciones de la sociedad con los auditores comprometen su imparcialidad.



**Tabla 44.**  
**VARIABLES DE INDEPENDENCIA: OPERACIONES VINCULADAS Y AUDITORES EN LA VALORACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO. PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN LA CONDICIÓN**

	2005	2004
No existen operaciones relevantes de accionistas significativos y sociedad	45.83%	56.30%
No existen operaciones relevantes de administradores y directivos con la sociedad	63.33%	73.11%
No existen operaciones relevantes no consolidadas de las empresas del grupo y la sociedad	86.67%	89.92%
Normativa para detectar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos.	99.17%	95.80%
La empresa tiene establecidos sistemas de control de riesgos	93.33%	91.60%
La firma de auditoría no realiza otros trabajos diferentes al de auditoría	28.33%	24.37%
La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría no supera el 25%	65.00%	63.03%
La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para el grupo no supera el 25%	75.00%	84.87%
La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para la sociedad no supera el 25%	66.67%	59.66%

En cualquier caso, siendo éste un ejercicio de comparación homogéneo entre empresas, el detalle de las 9 variables y su valoración en términos de respuestas positivas y negativas es el que detalla la Tabla 44.

Destaca la elevada proporción de sociedades que no tienen operaciones relevantes con los administradores y empresas del grupo, y algo más significativo lo son con los accionistas significativos. En cualquier caso parece observarse una mejora desde el ejercicio 2004 hacia el ejercicio 2005. Sin embargo, cerca de un tercio de las sociedades mantienen vínculos que podemos calificar de significativos con otras actividades de sus empresas auditoras, lo cual no parece haber mejorado de un año a otro.

En conjunto estas nueve variables, para el promedio de las empresas del Mercado Continuo, muestran una puntuación de 69.26.



## H. BLINDAJES Y PROTECCIONES

La transformación de las variables descriptivas en variables binarias cuando se refiere a la existencia de cláusulas de blindaje o protección de los administradores o restricciones al voto es inmediata. Al tratarse de aspectos recogidos en los estatutos o reglamentos internos, los resultados entre un ejercicio y otro no presentan diferencias. Estas 10 variables se recogen en la Tabla 45, con el detalle del porcentaje de empresas afectadas.

La puntuación media de las sociedades del Mercado Continuo en este aspecto es de 80 puntos. Únicamente dos de las cuestiones contempladas en las 10 variables no se satisfacen. Ello es indicativo de un reducido nivel de protección, cuyo análisis por tamaños en el apartado descriptivo, ha mostrado el sesgo hacia las sociedades de mayor capitalización.

**Tabla 45.**  
**VARIABLES DE BLINDAJES Y PROTECCIONES A LA VALORACIÓN DE LAS**  
**PRÁCTICAS DE GOBIERNO. PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CUMPLEN**  
**LA CONDICIÓN**

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
No tienen acciones rescatables	97.50%	97.48%
No tienen acciones sin voto.	99.17%	99.16%
No hay restricciones para ocupar cargos en el CA	88.33%	87.39%
No hay limitación en el derecho de voto de los accionistas	85.00%	84.87%
No se exige quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la JGA de Accionistas	85.83%	85.71%
No se exige quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios	97.50%	97.48%
No se exigen mayorías cualificadas, superiores a las establecidas en la LSA	96.67%	96.64%
No existen cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.	45.83%	49.58%
Si existen cláusulas de garantía o blindaje, la JGA autoriza	46.67%	49.58%
Si existen cláusulas de garantía o blindaje, se informa a la JGA	57.50%	55.46%



## I. TRANSPARENCIA INFORMATIVA

Por la forma de analizar los datos de transparencia informativa, de forma binaria, el análisis descriptivo y de valoración necesariamente coinciden. En este apartado se muestra de forma resumida la puntuación de cada una de las agrupaciones de transparencia informativa en la Tabla 46.

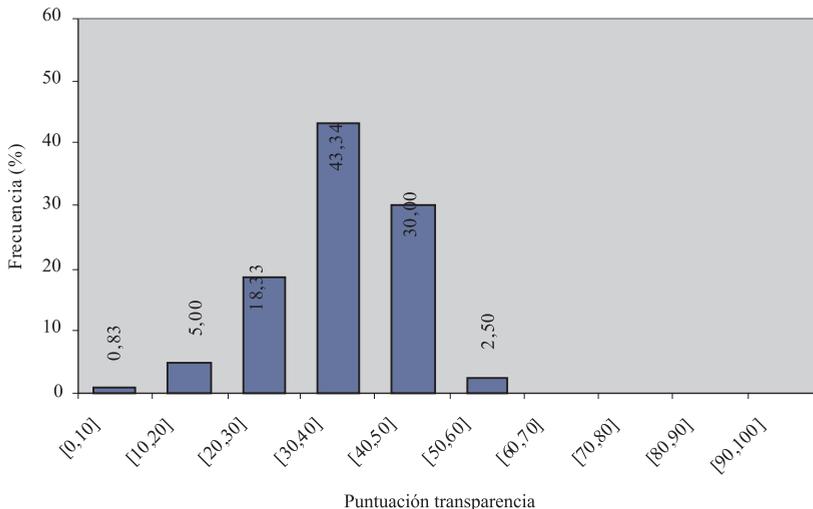
**Tabla 46.**  
**RESUMEN DE LAS VARIABLES DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA Y SU VALORACIÓN. PORCENTAJE MEDIO DE EMPRESAS QUE INFORMAN DEL CONJUNTO DE VARIABLES DE CADA SUBCATEGORÍA**

	<b>2005</b>
Informe de auditoría	92.50
<b>Estados financieros</b>	
Desglose cuentas - Estados contables	45.83
Información sobre el grupo	41.85
Distribución del resultado	48.20
Fondo de Comercio de Consolidación	41.25
Activos intangibles	35.78
Inmovilizado Material	37.67
Inversiones inmobiliarias	23.93
Inmovilizado Financiero	30.27
Patrimonio Neto	43.78
Provisiones para riesgos y subvenciones	36.67
Deudas	52.02
<b>Información de Gestión y Otra</b>	
Información segmentada	23.45
Objetivos y entorno económico	26.33
Perspectivas futuras	19.17
Responsabilidad social	28.33
Riesgos	44.72
Otros	24.17



En la Figura 11 se muestran los resultados de la distribución de frecuencias del agregado de variables de transparencia informativa. Se puede observar que el mayor porcentaje de empresas, algo más del 40%, tienen una puntuación entre 30 y 40 puntos, seguido del 30% de las firmas que alcanza el intervalo entre 40 y 50. En cuanto a los valores extremos cabe señalar que una sociedad obtiene una puntuación inferior a 10 y en seis sociedades la puntuación se encuentra en el intervalo [10,20], por lo que no informan de más del 80% de las variables consideradas. En el lado contrario, ninguna empresa obtiene una puntuación superior a 60, y sólo tres logran alcanzar una tasa de revelación de información que supere los 50 puntos. En términos acumulados, en el 97.50% de las sociedades (117 de un total de 120) el valor del apartado de transparencia informativa se sitúa por debajo de 50; esto es, presentan más ausencias que presencias en las variables considerados para analizar la revelación de información, lo que pone de manifiesto que las sociedades cotizadas no están todavía acostumbradas a ofrecer mucha más información de la que legalmente se les exige.

**Figura 11.**  
**DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIAS DE LA VALORACIÓN DE TRANSPARENCIA**  
**INFORMATIVA. SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO (2005)**





Los resultados del análisis estadístico muestran que el valor medio de la puntuación para el conjunto de sociedades que cotizan en el Mercado Continuo es de 35.45, algo más de un punto inferior a la mediana, lo que denota una cierta asimetría a la izquierda, y la existencia de algunos valores extremos descompensados hacia ambos extremos, tal y como se observa en la Figura 11.

Respecto a las medidas de dispersión destaca el resultado de la desviación estándar, relativamente baja e igual a 8.54, indicando que la mayoría de las sociedades alcanzan un valor que mide la revelación de información entre 27 y 44 puntos, de forma que los valores de las puntuaciones de transparencia informativa para las sociedades del Mercado Continuo están concentrados en torno a su media y hay pocos valores extremos.

En resumen, los resultados presentados en este apartado confirman que la revelación voluntaria de información por parte de las sociedades del Mercado Continuo resulta en términos medios escasa. De éstas, únicamente el 2.5% (tres sociedades) alcanzan un valor en las puntuaciones de transparencia informativa superior a 50; para el resto de sociedades (117 de un total de 120) en las fuentes consultadas se encuentra información de menos de la mitad de los atributos considerados. Todo ello conduce a valores medios reducidos y, aunque existen algunos valores extremos, predomina la concentración alrededor del valor medio.

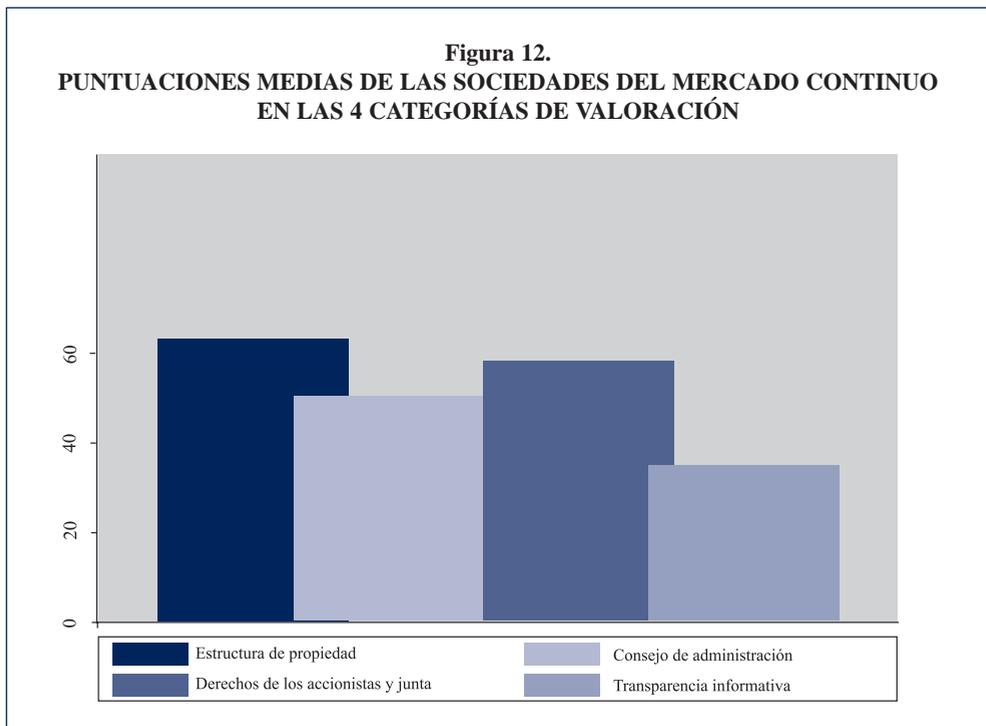




## VIII. RATING

En el apartado de metodología se describe el procedimiento que permite pasar de las puntuaciones a una catalogación en forma de *rating* de cuatro niveles.

Las valoraciones de cada sociedad en cada una de las cuatro grandes categorías se han ponderado un 5% para estructura de propiedad, un 50% para las variables de Consejo de Administración, un 25% para el conjunto de derechos de los accionistas que incluye independencia y blindajes y finalmente un 20% para transparencia informativa. Ello se resume en un único valor para cada sociedad. Para el agregado del Mercado Continuo, las puntuaciones parciales que permiten la valoración media global se muestra en la 12.



El análisis de sensibilidad a variaciones en estas ponderaciones ha mostrado una fuerte estabilidad en las clasificaciones, las cuales no sufren variaciones significativas ante



ponderaciones alternativas. El grado de precisión de la puntuación mostrada en el apartado de valoración permite agrupaciones de sociedades con unos niveles similares de cumplimiento del conjunto de prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativa analizadas. Los cuatro niveles de *rating* (A,B,C y D), y su distribución alrededor de la mediana de puntuación, distinguen un elevado número de sociedades en torno a los valores centrales y dos grupos de menor tamaño en los extremos superior e inferior, que corresponden a las clasificaciones A y D.

Los valores totales de la 47 y la 48, muestran como 15 sociedades quedan clasificadas con el *rating* D, 51 sociedades con el *rating* C, 41 sociedades con el *rating* B y finalmente 13 con el *rating* A.

**Tabla 47.**  
**TABLA DESCRIPTIVA DE NÚMERO DE EMPRESAS POR NIVELES DE RATING**  
**Y POR SECTOR DE ACTIVIDAD ENTRE LAS SOCIEDADES DEL**  
**MERCADO CONTINUO**

	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>Total</b>
Bienes de consumo		9	16	6	31
Materiales básicos, i industria y construcción	3	8	15	5	31
Petróleo y energía	2	4	2	1	9
Servicios de consumo	3	5	6	1	15
Servicios financieros e inmobiliarias	3	11	11	2	27
Tecnología y comunicaciones	2	4	1	0	7
Total	13	41	51	15	120

La distribución por sectores se detalla en la Tabla 47, donde se observa una distribución uniforme entre éstos de los diversos niveles del *rating*. La Tabla 48 detalla la distribución de niveles de *rating* por las agrupaciones de tamaño. En esta tabla se aprecia claramente una relación entre nivel de capitalización y *rating*.



**Tabla 48.**  
**TABLA DESCRIPTIVA DE NÚMERO DE EMPRESAS POR NIVELES DE RATING**  
**Y POR AGRUPACIÓN DE TAMAÑO ENTRE LAS SOCIEDADES DEL**  
**MERCADO CONTINUO**

	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>Total</b>
IBEX 35	8	19	7	0	34
Capitalización mayor de 1000 mill. €	2	11	8	3	24
Capitalización entre 250 y 1000 mill. €	1	6	19	4	30
Capitalización menor de 250 mill. €	2	5	17	8	32
Total	13	41	51	15	120

Efectivamente, las sociedades del IBEX35 no tienen ninguna de ellas la catalogación de *rating* D y, en el lado opuesto, las sociedades cuya capitalización es inferior a los 250 millones de €, tienen la distribución escorada hacia los *ratings* C y D. Este sesgo se repite para las sociedades con capitalización entre 250 y 1000 millones de €. Este efecto tamaño es consecuente con la idea de que las prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativas son relevantes especialmente para aquellas sociedades que tienen un mayor seguimiento de los inversores y de analistas financieros.

En las tablas siguientes se detalla la adscripción de cada una de las 120 sociedades el Mercado Continuo analizadas.

**Tabla 49.**  
**LISTADO POR ORDEN ALFABÉTICO DE LAS SOCIEDADES INCLUIDAS EN LA**  
**CALIFICACIÓN A DEL RATING DE GOBIERNO CORPORATIVO Y**  
**TRANSPARENCIA INFORMATIVA**

AZKOYEN, S.A.	OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	REPSOL YPF S.A.
BANKINTER, S.A.	TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A.
ENDESA, S.A.	TELE PIZZA, S.A.
GRUPO FERROVIAL S.A.	TELEFONICA PUBLICIDAD E INFORMACIÓN, S.A.
IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.	TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A
INDRA SISTEMAS, S.A.	



**Tabla 50.**  
**LISTADO POR ORDEN ALFABÉTICO DE LAS SOCIEDADES INCLUIDAS EN EL**  
**CALIFICACIÓN B DEL RATING DE GOBIERNO CORPORATIVO Y**  
**TRANSPARENCIA INFORMATIVA**

---

ABENGOA, S.A.	ENAGÁS, S.A.
ACCIONA, S.A.	FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.
ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A.	FUNESPAÑA, S.A.
ALTADIS, S.A.	GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA, S.A.
AMPER, S.A.	GESTEVISIÓN TELECINCO, S.A.
ANTENA 3 DE TELEVISION, S.A.	IBERDROLA, S.A.
AVANZIT, S.A.	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. (INDITEX, S.A.)
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	INMOBILIARIA URBIS, S.A.
BANCO DE ANDALUCIA, S.A.	NH HOTELES S.A.
BANCO DE SABADELL, S.A.	NICOLAS CORREA, S.A.
BANCO DE VALENCIA S.A.	RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.
BANCO ESPAÑOL DE CREDITO, S.A.	SACYR VALLEHERMOSO, S.A.
BANCO PASTOR, S.A.	SOS CUÉTARA, S.A.
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	SOTOGRADE S.A.
CAMPOFRIO ALIMENTACIÓN, S.A.	TABLEROS DE FIBRAS, S.A.
CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A.	TELEFONICA MOVILES, S.A.
CINTRA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE, S.A.	TELEFÓNICA, S.A.
COMPAÑÍA DE DISTRIBUCIÓN INTEGRAL LOGISTA, S.A.	TUBACEX, S.A.
COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.	UNION FENOSA, S.A.
CORPORACION MAPFRE, S.A.	VIDRALA S.A.
EBRO PULEVA, S.A.	

---



**Tabla 51.**  
**LISTADO POR ORDEN ALFABÉTICO DE LAS SOCIEDADES INCLUIDAS EN LA CALIFICACIÓN C DEL RATING DE GOBIERNO CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA**

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	GRUPO INMOCARAL,S.A.
ACERINOX, S.A.	HULLAS DEL COTO CORTES, S.A.
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS S.A.	IBERPAPEL GESTION, S.A.
BANCO DE CASTILLA, S.A.	INDO INTERNACIONAL, S.A.
BANCO DE CREDITO BALEAR, S.A.	INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
BANCO DE GALICIA, S.A.	INYPSA INFORMES Y PROYECTOS SA
BANCO DE VASCONIA, S.A.	JAZZTEL P.L.C.
BANCO GUIPUZCOANO	MECALUX,S.A.
BARON DE LEY, S.A.	METROVACESA, S.A.
BEFESA MEDIO AMBIENTE, S.A.	NATRA, S.A.
BODEGAS RIOJANAS S.A.	NATRACEUTICAL, S.A.
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.
COMPAÑIA LEVANTINA DE EDIFICACIÓN Y OBRAS PÚBLICAS, S.A.	PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.
CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.	PROSEGUR COMPAÑÍA DE SEGURIDAD, S.
DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A.	PULEVA BIOTECH, S.A.
DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A
DURO FELGUERA S.A.	SNIACE, S.A.
ELECNOR, S.A.	SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA, S.A.
ERCROS, S.A.	SOGECABLE S.A.
ESPAÑOLA DEL ZINC, S.A.	SOL MELIA S.A.
FADESA INMOBILIARIA,S.A.	TAVEX ALGODONERA, S.A.
FAES FARMA, S.A.	TUBOS REUNIDOS, S.A.
FEDERICO PATERNINA, S.A.	UNIPAPEL, S.A.
GAS NATURAL SDG, S.A.	URALITA, S.A.
GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S. A.	VISCOFAN, SOCIEDAD ANONIMA
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	



**Tabla 52.**

**LISTADO POR ORDEN ALFABÉTICO DE LAS SOCIEDADES INCLUIDAS EN EL  
CALIFICACIÓN D DEL RATING DE GOBIERNO CORPORATIVO Y  
TRANSPARENCIA INFORMATIVA**

---

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A. MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A. (CEPSA)	
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES, S.A.	PESCANOVA, S.A.
CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.	PRIM, S.A.
CORTEFIEL S.A.	SOCIEDAD ESPAÑOLA DEL ACUMULADOR TUDOR, S.A.
EUROPISTAS CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.	URBANIZACIONES Y TRANSPORTES, S.A.
INBESOS S.A.	ZARDOYA OTIS S.A.
LA SEDA DE BARCELONA, S.A.	ZELTIA, S.A.
LINGOTES ESPECIALES, S.A.	

---



## IX. CONCLUSIONES

Este estudio describe y valora un amplio conjunto de prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativa de las sociedades del Mercado Continuo tomando como referente el recientemente publicado Código Unificado. La elección de este *benchmark* tiene un impacto importante sobre las valoraciones del estudio. El Código Unificado en su versión definitiva era desconocido por las sociedades al cerrar el ejercicio 2005, y también al cumplir con las obligaciones informativas del Informe Anual de Gobierno Corporativo a depositar en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Esta característica hace que las puntuaciones no alcancen niveles elevados en el cumplimiento de estas recomendaciones, aunque los niveles promedio sean muy razonables. El resultado final es una clasificación o *rating* que agrupa el 75% de las sociedades en torno al valor medio (clasificaciones B y C), destacando un reducido número en los niveles superior (A) e inferior (D) en la catalogación de prácticas de gobierno corporativo.

Las valoraciones de estas prácticas de gobierno en las que ha sido posible medir el comportamiento de las sociedades se refieren a la estructura de propiedad, al Consejo de Administración, a los derechos de los accionistas, a las Juntas Generales y los blindajes y, finalmente, a la transparencia informativa. En estructura de propiedad, la elevada concentración media, con niveles de capital flotante inferiores al 20 para el 10% de las sociedades analizadas, condiciona las prácticas de gobierno de los apartados de Consejo de Administración y Junta General de accionistas. Las diferencias entre sociedades por sectores y por niveles de tamaño, permiten un estudio detallado del resto de prácticas de gobierno, dejando para la valoración final una ponderación reducida de las variables de estructura de propiedad.

La valoración del Consejo de Administración cubre aspectos de composición, comisiones, reglamento y retribución. Las recomendaciones de composición y de mandatos en consejos de otras sociedades son seguidos, en promedio, por menos de la mitad de sociedades. Ciertamente la presencia de accionistas de control, en algunos casos del mismo sector de actividad, convierte en habitual la pertenencia de consejeros de la sociedad a Consejos de Administración en entidades de similar actividad o en empresas de partícipes significativos. Especialmente notorio es que el 30% de las sociedades tengan consejeros catalogados como independientes con mandatos superiores a los 12 años, una proporción que ha crecido desde el ejercicio 2004. En el apartado de comisiones, el seguimiento promedio para las recomendaciones de la Comisión de Auditoría es elevado, aunque una cuarta parte de las empresas no tienen Comisión de Nombramientos y Retribuciones y, cuando así ocurre, la representación de consejeros independientes es mejorable. El reglamento del



Consejo de Administración introduce, para un grupo reducido de sociedades, la evaluación del Consejo y de su máximo ejecutivo. Este bajo nivel de cumplimiento contrasta con las facilidades que se manifiestan para que los consejeros puedan ejercer su labor con la información en condiciones adecuadas.

En el apartado de derechos de los accionistas, especialmente recogidos en el reglamento de la Junta General de accionistas, algunas recomendaciones son de más fácil cumplimiento en sociedades más pequeñas, como el porcentaje mínimo de capital para asistir a las Juntas Generales de accionistas. Otras variables en cambio son más propensas a ser cumplidas por las sociedades de capital más concentrado, como el porcentaje del *free float* que asiste a la junta. En general existen mecanismos que propician la participación activa de los accionistas en la Junta General, como la posibilidad de que éstos presenten propuestas alternativas, o bien que la información de la Junta se publique de forma detallada en la página web de la sociedad. Sin embargo, aspectos claramente mejorables son los de la canalización de las propuestas de los accionistas en la página web, que se fomente la delegación de voto con instrucciones sobre el sentido que votará el representante o que la política de remuneración de los directivos y consejeros sea un punto a debatir en la Junta General de Accionistas.

En el análisis de las operaciones vinculadas, la concentración de la propiedad tiene un impacto en la probabilidad de que la sociedad se vea afectada, aún cuando las sociedades declaran tener mecanismos para resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos. Respecto a las relaciones con los auditores, la detallada información del Informe Anual de Gobierno Corporativo muestra cómo para tres cuartas partes de las sociedades analizadas la proporción de otros trabajos en relación al importe de facturación de auditoría para el grupo no supera el 25%, aspecto que es susceptible de mejora para la cuarta parte de las sociedades.

En relación a los blindajes y protecciones, el nivel promedio de cumplimiento de las recomendaciones es muy elevado, recayendo las protecciones y limitaciones de derechos sobre un número reducido de sociedades, especialmente las de mayor dimensión.

Los resultados de transparencia informativa confirman que la revelación voluntaria de información por parte de las sociedades del Mercado Continuo resulta, en términos medios, escasa. Aun siendo revelación voluntaria, una vez cumplida toda la normativa vigente, únicamente tres sociedades alcanzan un valor superior a 50 puntos. Para las restantes 117 sociedades en las fuentes consultadas se encuentra información de menos



de la mitad de los atributos considerados. En la distribución de puntuaciones predomina la concentración alrededor del valor medio.

La pertenencia al IBEX35 es un factor determinante de la cantidad de información que se revela. Las sociedades que pertenecen a éste índice son las que más información revelan, aunque esta actitud no es seguida por todas las empresas y se observa un valor relativamente elevado de la desviación estándar. En el otro extremo, las empresas más pequeñas son las que menos información revelan y entre ellas se observa una dispersión elevada en cuanto a la difusión de información se refiere.

Estas valoraciones de gobierno corporativo y transparencia informativa se limitan a criterios objetivos y cuantificables, aun corriendo el riesgo de comportamiento de *box ticking* que dicen los anglosajones. Los aspectos subjetivos son mínimos mediante la metodología de investigación seguida. Únicamente en dos aspectos del estudio se han introducido criterios propios. El primero es en la determinación del punto de corte de las variables continuas que se han transformado en binarias, y en consecuencia, influye en la puntuación final de cada sociedad. El segundo corresponde a las valoraciones cualitativas que se han incorporado al aplicar ponderaciones a cada una de las cuatro grandes categorías analizadas, concretamente 5% para estructura de propiedad, 50% para Consejo de Administración, 25% para derechos de los accionistas y 20% para transparencia informativa. No obstante, se han analizado las consecuencias de introducir variaciones en estas ponderaciones, y el estudio de sensibilidad se muestra estable a la clasificación de las sociedades en los cuatro niveles reseñados. La robustez de los resultados ante especificaciones alternativas es prueba de la solidez del cómputo y valoración de variables realizado.

El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la CNMV, en línea con los códigos de buen gobierno, sigue el principio de “cumplir o explicar”. El análisis de la información presentada por las sociedades siguiendo este criterio permite una comparación homogénea en el formato y el tratamiento de gran cantidad de información muy diversa. Sin embargo algunos elementos del informe, en su configuración actual son potencialmente mejorables, como se ha mencionado en la sección de metodología. La adaptación al Código Unificado debería propiciar el ajuste de determinados puntos el formulario de IAGC.

Aun contando con estas limitaciones, el estudio de valoración permite comparaciones cuantitativas homogéneas de las prácticas de gobierno corporativo y transparencia informativa, en base a la información pública disponible. La traslación de las puntua-



ciones a un sistema de *rating* presenta agrupaciones homogéneas de sociedades, fijando únicamente tres puntos de corte, con un método estadístico.

El resultado es que las sociedades de mayor tamaño consiguen mayores valoraciones del tipo A y B y las sociedades de menor capitalización bursátil mayor número de catalogaciones del tipo C y D.



## X. ANEXO DE EMPRESAS Y VARIABLES

- A. Listado de las 120 sociedades objeto de estudio.
- B. Listado de las 214 variables descriptivas de gobierno corporativo.
- C. Listado de las 82 variables de gobierno corporativo.
- D. Listado de las 100 variables descriptivas y de valoración de transparencia informativa.

### A. LISTADO DE LAS 120 SOCIEDADES OBJETO DE ESTUDIO

<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
ABENGOA, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización mayor de 1000 mill. €
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
ACCIONA, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	IBEX35
ACERINOX, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	IBEX35
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	IBEX35
ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
ALTADIS, S.A.	Bienes de consumo	IBEX35
AMPER, S.A.	Tecnología y comunicaciones	Capitalización menor de 250 mill. €
ANTENA 3 DE TELEVISION, S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
AVANZIT, S.A.	Tecnología y comunicaciones	Capitalización menor de 250 mill. €
AZKOYEN, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
BANCO DE ANDALUCIA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
BANCO DE CASTILLA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
BANCO DE CREDITO BALEAR, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
BANCO DE GALICIA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
BANCO DE SABADELL, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
BANCO DE VALENCIA S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
BANCO DE VASCONIA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
BANCO ESPAÑOL DE CREDITO, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
BANCO GUIPUZCOANO	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
BANCO PASTOR, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
BANKINTER, S.A.(BANCO INTERCONTINENTAL ESPAÑOL)	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
BARON DE LEY, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
BEFESA MEDIO AMBIENTE, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
BODEGAS RIOJANAS S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
CAMPOFRIO ALIMENTACIÓN, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización mayor de 1000 mill. €
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
CINTRA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE, S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
COMPAÑÍA DE DISTRIBUCIÓN INTEGRAL LOGISTA, S.A.	Servicios de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A. (CEPSA)	Petróleo y energía	Capitalización mayor de 1000 mill. €
COMPAÑÍA LEVANTINA DE EDIFICACIÓN Y OBRAS PÚBLICAS, S.A. (CLEOP)	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.	Servicios de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
CORPORACION MAPFRE, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
CORTEFIEL S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización menor de 250 mill. €
DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
DURO FELGUERA S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
EBRO PULEVA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €
ELECNOR, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
ENAGÁS, S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
ENDESA, S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
ERCROS, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
ESPAÑOLA DEL ZINC, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
EUROPISTAS CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
FADESA INMOBILIARIA,S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización mayor de 1000 mill. €
FAES FARMA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
FEDERICO PATERNINA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	IBEX35
FUNESPAÑA, S.A.	Servicios de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	IBEX35
GAS NATURAL SDG, S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
GESTEVISIÓN TELECINCO, S.A.	Bienes de consumo	IBEX35
GRUPO CATALANA OCCIDENTE, SOCIEDAD ANÓNIMA	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.(EMPRESA NACIONAL DE CELULOSA)	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
GRUPO FERROVIAL S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	IBEX35
GRUPO INMOCARAL,S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
HULLAS DEL COTO CORTES, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
IBERDROLA, S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
IBERPAPEL GESTION, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
INBESOS S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización menor de 250 mill. €
INDO INTERNACIONAL, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
INDRA SISTEMAS, S.A.	Tecnología y comunicaciones	IBEX35
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. (INDITEX, S.A.)	Bienes de consumo	IBEX35
INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
INMOBILIARIA URBIS, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
INYPSA INFORMES Y PROYECTOS SA	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
JAZZTEL P.L.C.	Tecnología y comunicaciones	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
LA SEDA DE BARCELONA, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
LINGOTES ESPECIALES, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
MECALUX,S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
METROVACESA, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
NATRA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
NATRACEUTICAL, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
NH HOTELES S.A.	Servicios de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €
NICOLAS CORREA, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización mayor de 1000 mill. €
PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. (EUROPA&C)	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
PESCANOVA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
PRIM, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
PROSEGUR COMPAÑÍA DE SEGURIDAD, S.A	Servicios de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €
PULEVA BIOTECH, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA, S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
REPSOL YPF S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35
SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A (antes PICKING PACK)	Servicios de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
SNIACE, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
SOCIEDAD ESPAÑOLA DEL ACUMULADOR TUDOR, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización menor de 250 mill. €
SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA, S.A.	Petróleo y energía	Capitalización mayor de 1000 mill. €
SOGECABLE S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
SOL MELIA S.A.	Servicios de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €
SOS CUÉTARA, S.A.(antes SOS ARANA)	Bienes de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €
SOTOGRADE S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
TABLEROS DE FIBRAS, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
TAVEX ALGODONERA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A.(antes IB MEI)	Tecnología y comunicaciones	Capitalización menor de 250 mill. €
TELE PIZZA, S.A.	Servicios de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
TELEFONICA MOVILES, S.A.	Tecnología y comunicaciones	IBEX35
TELEFONICA PUBLICIDAD E INFORMACIÓN, S.A.	Servicios de consumo	IBEX35
TELEFÓNICA, S.A.	Tecnología y comunicaciones	IBEX35
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización mayor de 1000 mill. €
TUBACEX, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €



<b>Sociedad</b>	<b>Agrupación por sector</b>	<b>Agrupación por tamaño</b>
TUBOS REUNIDOS, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
UNION FENOSA, S.A.	Petróleo y energía	IBEX35
UNIPAPEL, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización menor de 250 mill. €
URALITA, S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
URBANIZACIONES Y TRANSPORTES, S.A.	Servicios financieros e inmobiliarias	Capitalización menor de 250 mill. €
VIDRALA S.A.	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
VISCOFAN, SOCIEDAD ANONIMA	Bienes de consumo	Capitalización entre 250 y 1000 mill. de €
ZARDOYA OTIS S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	Capitalización mayor de 1000 mill. €
ZELTIA, S.A.	Bienes de consumo	Capitalización mayor de 1000 mill. €

## ***B. LISTADO DE LAS 214 VARIABLES DESCRIPTIVAS DE GOBIERNO CORPORATIVO***

---

### **Estructura de propiedad**

---

#### **Estructura de propiedad**

---

Participación accionarial del mayor accionista

Participación accionarial de los tres mayores accionistas

Participación accionarial de los cinco mayores accionistas



Participación accionarial de todos los grandes accionistas

Número de accionistas con participación accionarial superior al 5%

Número de accionistas con participación accionarial superior al 10%

Número de accionistas con participación accionarial superior al 25%.

Número de accionistas con participación accionarial superior al 50%

Número de accionistas con participación accionarial superior al 75%

Participación accionarial de las entidades bancarias

Participación accionarial de inversores financieros no bancarios

Participación accionarial de empresas no financieras

Participación accionarial de individuos y familias

Participación del Estado

Porcentaje de *free float*

Porcentaje de autocartera

Existencia de participaciones cruzadas.

Tipología de relación entre los titulares de participaciones significativas: de índole familiar, comercial, contractual o societaria

Existencia de persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer el control sobre la sociedad

Movimiento significativo del 10% en la estructura accionarial

Movimiento significativo del 25% en la estructura accionarial

Movimiento significativo del 5% en la estructura accionarial

Pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de acciones

Porcentaje del capital en pactos parasociales restrictivos

Número de pactos parasociales restrictivos

Tipología de las acciones concertadas entre los accionistas



Participación accionarial de todos los consejeros  
Participación accionarial de los consejeros persona física  
Participación accionarial de los consejeros ejecutivos  
Participación accionarial de los consejeros independientes  
Número de derechos de opción de los consejeros  
Número de acciones equivalentes de los consejeros  
Porcentaje total sobre el capital social de derechos sobre acciones de la sociedad de los consejeros  
Número de derechos de opción de los consejeros ejecutivos  
Número de acciones equivalentes de los consejeros ejecutivos  
Porcentaje total de derechos sobre acciones sobre el capital social de los consejeros ejecutivos  
Número de derechos de opción de los consejeros independientes  
Número de acciones equivalentes de los consejeros independientes  
Porcentaje total de derechos sobre acciones sobre el capital social de los consejeros independientes

---

## Consejo de Administración

---

### Composición del Consejo de Administración

---

Número de consejeros  
El tamaño del CA está dentro de los límites de la recomendación del Código Unificado (5-15)  
Número de reuniones anuales del CA  
Proporción de consejeros ejecutivos  
Proporción de consejeros dominicales  
Proporción de consejeros independientes  
Proporción de otros consejeros externos  
Proporción de consejeros dominicales sobre propiedad de grandes accionistas



- Proporción de consejeros independientes sobre capital flotante
- Número de años promedio en el cargo de consejero de los consejeros
- Número de años promedio en el cargo de los consejeros independientes.
- Numero de consejeros independientes que superan los 12 años en el cargo
- Media de años en el cargo de consejeros que superan los 12 años en el cargo
- Proporción de mujeres en el CA
- Cambios de tamaño del CA durante el ejercicio
- Proporción de consejeros propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
- Proporción de consejeros independientes propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Proporción de consejeros ejecutivos propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- Proporción de consejeros independientes que son consejeros de otras sociedades cotizadas
- Proporción de consejeros independientes que son Presidentes de otras sociedades cotizadas.
- Proporción de consejeros ejecutivos que son consejeros de otras sociedades cotizadas
- Proporción de consejeros con cargos de administradores en otras sociedades del grupo
- Número de miembros del CA que son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas
- Número de miembros del CA con vínculos con accionistas significativos y/o en entidades de su grupo
- Existen consejeros de la sociedad que se encuentran en situaciones de conflictos de interés (art. 127 LSA)
- Número de miembros del CA con participaciones en entidades de similar género de actividad



Número de miembros del CA que ocupan cargos en el CA de entidades de similar género de actividad

El Presidente del CA es ejecutivo

El Presidente del CA es el primer ejecutivo de la sociedad

Si el Presidente del CA es el primer ejecutivo informan de medidas de limitación de riesgos de acumulación de poderes

El Presidente del CA es ejecutivo, pero el vicepresidente primero o todos los vicepresidentes son independientes, o el Presidente no es ejecutivo.

El Secretario del CA es consejero.

Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen un mandato limitado para los consejeros independientes

Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen una limitación de edad para los consejeros.

---

### **Comisiones del Consejo de Administración**

---

Número de Comisiones Delegadas del CA

Existe una Comisión Ejecutiva.

Número consejeros en la Comisión Ejecutiva.

Proporción de consejeros ejecutivos en la Comisión Ejecutiva

El Presidente de la Comisión Ejecutiva es un consejero ejecutivo

Número de reuniones anuales de la Comisión Ejecutiva

La composición de la Comisión Ejecutiva reproduce la del CA (correlación)

Existe una Comisión de Auditoría

Número de consejeros en la Comisión de Auditoría.

Número de reuniones anuales de la Comisión de Auditoría.

Proporción de consejeros independientes en la Comisión de Auditoría.

Proporción de consejeros no ejecutivos en la Comisión de Auditoría.

El Presidente de la Comisión de Auditoría es un consejero independiente .

Existe una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.



Número de consejeros en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Número de reuniones anuales de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Proporción de consejeros independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Proporción de consejeros no ejecutivos en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero independiente.

El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero no ejecutivo

Existe una Comisión de Estrategia e Inversión.

Número de consejeros en la Comisión de Estrategia e Inversión.

Número de reuniones de la Comisión de Estrategia e Inversión.

Número de otras Comisiones Delegadas.

---

### **Reglamento del Consejo de Administración**

---

Existe un Reglamento del CA depositado en la CNMV.

Modificación durante el ejercicio 2005 del Reglamento del CA

En el Reglamento: condiciones que ha de cumplir un consejero independiente

En el Reglamento: la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR

En el Reglamento: el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento

En el Reglamento: el CA evaluará anualmente a las Comisiones

En el Reglamento: se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía

En el Reglamento: el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR



En el Reglamento: los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierdan el apoyo accionarial

En el Reglamento: cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos

Existen procesos formales para la delegación de votos en el CA

En el Reglamento: limitación de años consecutivos en el cargo de los consejeros independientes (número)

En el Reglamento: Períodos de años consecutivos en el cargo de los consejeros independientes (número)

Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo.

Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones

Existen reglas de organización y funcionamiento de las distintas Comisiones del CA

Se elaboran informes anuales sobre las actividades de cada comisión

Existen mecanismos para detectar, determinar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y/o su grupo y sus consejeros.

En el Reglamento: se refiere a los sistemas de control de riesgos.

En el Reglamento: se refiere a los mecanismos establecidos para supervisar el cumplimiento de las distintas regulaciones que afectan al grupo

Existencia de mayorías reforzadas o quórum reforzado para adoptar acuerdos por el CA

Todos los acuerdos del CA adoptados son por mayorías reforzadas

Reglamento Interno de Conducta previsto en el reglamento del CA

---

### **Retribución del Consejo de Administración**

---

Remuneración del CA. Remuneración total

Informan de remuneración total por sociedad o por grupo

Remuneración del CA. Retribución fija



Remuneración del CA. Retribución variable

Remuneración del CA. Dietas

Remuneración del CA. Atenciones estatutarias

Remuneración del CA. Opciones sobre acciones y/otros instrumentos financieros

Remuneración del CA. Otras remuneraciones

Remuneración del CA. Anticipos

Remuneración del CA. Créditos concedidos

Remuneración del CA. Fondos y Planes de Pensiones Aportaciones

Remuneración del CA. Fondos y Planes de Pensiones/Obligaciones contraídas.

Remuneración del CA. Primas de Seguros de Vida.

Remuneración del CA. Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Retribución fija.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Retribución variable.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Dietas

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Atenciones estatutarias.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Otros.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Total.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Créditos concedidos.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Fondos y Planes de Pensiones: aportaciones.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas.



Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Primas de seguros de vida.

Remuneración consejeros en otras empresas del grupo. Garantías constituidas por la Sociedad a favor de los consejeros.

Remuneración consejeros ejecutivos. Por sociedad

Transparencia remuneración consejeros por tipología.

Remuneración consejeros ejecutivos. Por grupo de sociedades

Remuneración consejeros dominicales. Por sociedad

Remuneración consejeros dominicales. Por grupo de sociedades

Remuneración consejeros independientes. Por sociedad

Remuneración consejeros independientes. Por grupo de sociedades

Remuneración otros consejeros externos. Por sociedad

Remuneración otros consejeros externos. Por grupo de sociedades

Remuneración total consejeros/beneficio atribuido a la sociedad dominante.  
Porcentaje

---

## **Derechos accionistas. Junta y blindajes**

---

### **Derechos de los accionistas**

---

Tipología de acciones emitidas por la empresa:

Acciones preferentes.

Numero mínimo número de acciones para asistir a la JGA

Derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA superiores a los que establece la LSA

Existe un Reglamento de la JGA

Modificación durante el ejercicio 2005 del Reglamento de la Junta General

Reglamento JGA: Convocatoria, orden del día

Reglamento JGA: Convocatoria en página web.

Reglamento JGA: Propuestas JGA en página web.



Reglamento JGA: Propuestas alternativas de los accionistas.

Reglamento JGA: Propuestas de los accionistas en página web.

Reglamento JGA: Acuerdos en página web.

Reglamento JGA: Decisiones de negocio transcendentales en JGA

Reglamento JGA: Existencia de un defensor del accionista.

Existen medidas para garantizar la independencia de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA

La sociedad ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas en las JGA

Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante

Política de remuneración de los directivos y consejeros: punto de la Orden del Día de la JGA

Se facilitan medios para difusión de propuestas alternativas de los accionistas

La compañía tiene conocimiento de la política de los inversores institucionales de participar o no en las decisiones de la sociedad.

¿Los accionistas tienen la posibilidad de elegir delegar el voto si lo hacen al CA en un miembro de éste independiente?

Acciones propias. Existencia de autorizaciones de la JGA al CA para llevar a cabo adquisiciones o transmisiones

Acciones propias. Numero máximo (inferior 5%)

Acciones propias. Precio máximo.

Acciones propias. % diferencia precio máximo y precio mínimo

Acciones propias. Duración de la autorización (meses)

Asistencia de la(s) JGA. Porcentaje del capital con presencia física.

Asistencia de la(s) JGA. Porcentaje del capital en representación.

Asistencia de la(s) JGA. Porcentaje del capital con voto a distancia.

Asistencia de la(s) JGA. Porcentaje total asistencia.



% *Free float* no representado en la(s) JGA

Acuerdos de la(s) JGA. Porcentaje de aprobación medio

Acuerdos de la(s) JGA. Número de acuerdos adoptados.

---

### **Independencia: operaciones vinculadas y auditores**

---

Importe de las operaciones relevantes de accionistas significativos y sociedad

Importe de las operaciones relevantes de administradores y directivos con la sociedad

Importe de las operaciones relevantes no consolidadas de las empresas del grupo y la sociedad

Normativa para detectar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos.

La empresa tiene establecidos sistemas de control de riesgos

La firma de auditoría realiza otros trabajos diferentes al de auditoría

Importe de otros trabajos distintos a los de auditoría

Importe de otros trabajos distintos a los de auditoría para el grupo

Importe de otros trabajos distintos a los de auditoría para la sociedad

Proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría

Proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para el grupo

Proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para la sociedad

Mecanismos para preservar la independencia del auditor, analistas financieros, bancos de inversión y agencias de calificación

---

### **Blindajes y protecciones**

---

Acciones rescatables

Acciones sin voto.

Restricciones para ocupar cargos en el CA



Limitación en el derecho de voto de los accionistas

Quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la JGA de Accionistas.

Quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios

Mayorías cualificadas: mayorías superiores a las establecidas en la LSA

Existencia de cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.

Cláusulas de garantía o blindaje. Número de beneficiarios de estas cláusulas.

Cláusulas de garantía o blindaje. El CA autoriza

Cláusulas de garantía o blindaje. La JGA autoriza

Cláusulas de garantía o blindaje. Se informa a la JGA

---

### ***C. LISTADO DE LAS 82 VARIABLES DE VALORACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO***

---

#### **Estructura de propiedad**

---

##### **Estructura de propiedad**

---

Participación accionarial del mayor accionista < 90%

Sin accionista con participación accionarial superior al 75%

Accionistas inversores financieros no bancarios >5%

Porcentaje de *free float* >50%

Sin autocartera

Sin participaciones cruzadas.



Sin persona física o jurídica que pueda ejercer el control sobre la sociedad

Sin pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de acciones

Consejeros ejecutivos con más del 5% del capital

---

## Consejo de Administración

---

### Composición del Consejo de Administración

---

El tamaño del CA está dentro de los límites de la recomendación del Código Unificado (5-15)

Número de reuniones anuales del CA mayor que 9

Proporción de consejeros independientes mayor que 1/3

Proporción de consejeros dominicales es inferior al % de propiedad de grandes accionistas

Proporción de consejeros independientes supera el 75% del capital flotante

No tiene consejeros independientes que superan los 12 años en el cargo

Presencia de mujeres en el CA

Presencia de consejeros propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Menos de 3 miembros del CA son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas

Menos de 3 miembros del CA con participaciones en entidades de similar género de actividad

El Presidente del CA no es el primer ejecutivo de la sociedad

El Presidente del CA es ejecutivo, pero existe contrapoder interno

El Secretario del CA es consejero

Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen un mandato limitado para los consejeros independientes

---

## Consejo de Administración

---

### Comisiones del Consejo de Administración

---

Existe una Comisión Ejecutiva.



Presencia de 1/3 de consejeros ejecutivos en la Comisión Ejecutiva

El coeficiente de correlación entre la composición de la Comisión Ejecutiva y la del CA es superior a 0.5

La mitad de consejero en la Comisión de Auditoría son independientes

Todos los consejeros en la Comisión de Auditoría son no ejecutivos

Existe una Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Más de la mitad de consejeros independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Todos los consejeros en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son no ejecutivos

El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero independiente

Existe una Comisión de Estrategia e Inversión

Existencia de otras Comisiones Delegadas

---

## Consejo de Administración

---

### Reglamento del Consejo de Administración

---

En el Reglamento: condiciones que ha de cumplir un consejero independiente

En el Reglamento: la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR

En el Reglamento: el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento

En el Reglamento: se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía

En el Reglamento: el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR

En el Reglamento: los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierdan el apoyo accionarial



En el Reglamento: cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos

Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo

Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones

No existen mayorías reforzadas o quórum reforzado para adoptar acuerdos por el CA

No todos los acuerdos del CA son adoptados por mayorías reforzadas

Reglamento Interno de Conducta previsto en el reglamento del CA

---

## **Consejo de Administración**

---

### **Retribución del Consejo de Administración**

---

Informan de remuneración total por sociedad o por grupo

Remuneración del CA. Retribución variable superior al 25%

Informa de la remuneración de consejeros por tipología.

Remuneran consejeros independientes si existen

---

## **Derechos accionistas. Junta y blindajes**

---

### **Derechos de los accionistas**

---

Numero mínimo de acciones para asistir a la JGA no es >1

Derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA superiores a los que establece la LSA

Reglamento JGA: Propuestas JGA en página web

Reglamento JGA: Propuestas alternativas de los accionistas

Reglamento JGA: Propuestas de los accionistas en página web

Reglamento JGA: Acuerdos en página web

Reglamento JGA: Existencia de un defensor del accionista.



Existen medidas para garantizar la independencia de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA

Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante

Política de remuneración de los directivos y consejeros: punto de la Orden del Día de la JGA

Se facilitan medios para difusión de propuestas alternativas de los accionistas

Asistencia de la(s) JGA con voto a distancia

El 50% del *free float* está representado en la(s) JGA

---

### **Derechos accionistas. Junta y blindajes**

---

#### **Independencia: operaciones vinculadas y auditores**

---

No existen operaciones relevantes de accionistas significativos y sociedad

No existen operaciones relevantes de administradores y directivos con la sociedad

No existen operaciones relevantes no consolidadas de las empresas del grupo y la sociedad

Normativa para detectar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos.

La empresa tiene establecidos sistemas de control de riesgos

La firma de auditoría no realiza otros trabajos diferentes al de auditoría

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría no supera el 25%

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para el grupo no supera el 25%

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para la sociedad no supera el 25%



---

## Derechos accionistas. Junta y blindajes

---

### Blindajes y protecciones

---

No tienen acciones rescatables

No tienen acciones sin voto.

No hay restricciones para ocupar cargos en el CA

No hay limitación en el derecho de voto de los accionistas

No se exige quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la JGA de Accionistas

No se exige quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios

No se exigen mayorías cualificadas, superiores a las establecidas en la LSA

No existen cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, la JGA autoriza

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, se informa a la JGA

---

## ***D. LISTADO DE LAS 100 VARIABLES DESCRIPTIVAS Y DE VALORACIÓN DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA***

---

### Auditoría

---

#### Informe de auditoría

---

¿El informe de auditoría es limpio (sin salvedades ni limitaciones ni incertidumbres)?



---

## Estados Financieros

---

### Desglose cuentas - Estados contables

---

- ¿Aparece en la propia cuenta de resultados tanto el beneficio básico por acción como el beneficio por acción diluido?
- ¿La tesorería procedente de las actividades de explotación se calcula mediante el método directo?
- ¿Se muestra en el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto?
- ¿Se muestra claramente cuál es el resultado del ejercicio en caso de llevar a resultados todos los ajustes valorativos? (Estado de Ingresos y Gastos reconocidos en el ejercicio)

---

### Información sobre el grupo

---

- ¿Aparece el listado de las empresas que componen el grupo en los dos últimos ejercicios?
- ¿Se desglosa el porcentaje de participación directa e indirecta en cada empresa dependiente?
- ¿Se informa de la sociedad titular de cada participación?
- ¿Se informa de la firma que audita cada una de las empresas del grupo?
- ¿Se indica la actividad, localización y forma jurídica de cada empresa dependiente?
- ¿Se informa de los fondos propios o del valor teórico de la acción de cada dependiente?
- ¿Se informa de los ingresos de explotación ó cifra de negocio de cada dependiente?
- ¿Se informa de alguna cifra del resultado de cada dependiente?
- ¿Se desglosa la participación de cada empresa en el cálculo del resultado atribuible al grupo?
- ¿Se asignan las plusvalías en la adquisición a elementos patrimoniales concretos?



---

## Distribución del resultado

---

¿Se detalla en las cuentas consolidadas la propuesta de distribución de resultados de la dominante con expresa mención del importe destinado a cada uno de los conceptos?

¿Se facilita información escrita sobre la política de dividendos de la empresa, o la variación experimentada/esperada en el dividendo por acción?

---

## Fondo de Comercio de Consolidación

---

¿Se desglosa el estado de movimientos del Fondo de Comercio de Consolidación por compañías o unidades generadores de efectivo?

¿Se indica la tasa de descuento utilizada para el cálculo del deterioro de valor del Fondo de Comercio o de sus unidades generadoras de efectivo?

---

## Activos intangibles

---

¿Se desglosan al menos 3 elementos intangibles en el cuadro de movimientos?

¿Se desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones (de manera separada para cada partida)?

¿Se desglosa el estado de movimientos también para provisiones/deterioro (de manera separada para cada partida)?

¿Se proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?

¿Se facilita información sobre los inmovilizados totalmente amortizados por tipo?

¿Se facilita cualquier otra información adicional sobre los activos intangibles: cuáles están fuera de uso, cuáles no están afectos a la explotación, intangibles no reconocidos, valoraciones razonables, edad media, activos con vida útil indefinida, etc.?



---

### **Inmovilizad Material**

---

¿Se desglosan al menos 4 elementos materiales en el cuadro de movimientos?

¿Se desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones (de manera separada para cada partida)?

¿Se desglosa el estado de movimientos también para deterioro/provisiones (de manera separada para cada partida)?

¿Se proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?

¿Se facilita información sobre los inmovilizados totalmente amortizados por tipo?

¿Se facilita información detalla adicional sobre activos concretos: cuáles están fuera de uso, cuáles no están afectos a la explotación, valoraciones razonables, edad media, cuáles están localizados en extranjero, etc.?

¿Se desglosan las partidas en régimen de arrendamiento financiero (por tipos de activo)?

---

### **Inversiones inmobiliarias**

---

¿Se proporciona información cualitativa y cuantitativa sobre los inmuebles de inversión, incluido su valor razonable?

---

### **Inmovilizado Financiero**

---

¿Se desglosa el estado de movimientos para cada una de las empresas asociadas?

¿Se desglosa el estado de movimientos para el resto de activos financieros: acciones, renta fija, derivados, fianzas, créditos,...?

¿Se desglosa el estado de movimientos también para sus provisiones/deterioro?

¿Se informa de la tasa media de rentabilidad de alguna de las inversiones financieras?



¿Se proporciona el detalle por empresas del valor en libros de las empresas en las que se invierte, que no sean del grupo ni asociadas?

¿Se detallan el movimiento para cada una de las empresas en las que se ha invertido, que no sean del grupo ni asociadas?

¿Se proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en estas empresas?

---

### **Patrimonio Neto**

---

¿Se detalla la Reserva de Consolidación por compañías y diferenciando integración global de la puesta en equivalencia?

¿Se detalla el movimiento de la partida Socios Externos por compañías?

¿Se desglosa el saldo de socios externos por compañías en capital, reservas y resultados?

¿Se informa del número de acciones emitidas, los distintos tipos de acciones, sus valores nominales, y el número de acciones admitido a cotización?

¿Se informa de los motivos por lo que la empresa posee acciones propias (cobertura de opciones, etc.)?

¿Se informa del precio medio al que fueron adquiridas las acciones propias (ó el número y saldo)?

¿Aparece expresamente el cálculo del promedio ponderado de acciones emitidas y diluidas?

¿Se explican, en su caso, las diferencias entre el beneficio básico por acción y el beneficio por acción diluido?

---

### **Provisiones para riesgos y subvenciones**

---

¿Se informa del origen de las subvenciones de capital recibidas (saldos por organismo que las concede)?

¿Se informa de los activos que se subvencionan?



¿Se desglosan al menos 2 tipos de provisiones para riesgos y gastos en el cuadro de movimientos?

¿Se explican detalladamente los principales riesgos cubiertos y estimados en dichas cuentas?

¿Se proporciona información sobre el calendario previsto de pagos por las provisiones de riesgos y gastos?

---

### Deudas

---

¿Se informa de los vencimientos de la deuda no comercial (al menos 5 años)?

¿Se proporciona también la información del ejercicio anterior?

¿Se desglosan los vencimientos por tipos: leasing, préstamos, bonos y obligaciones, etc.?

¿Se informa del tipo de interés medio de dicha deuda?

¿Se informa de las cantidades que quedan disponibles de las líneas de crédito o descuento?

¿Se informa de la posición acreedora con las administraciones públicas, por tipos?

¿Se informa de la posición deudora con las administraciones públicas, por tipos?

---

### Información segmentada

---

¿Se proporciona la cuenta de resultados completa por actividades?

¿Se proporciona el balance completo por actividades?

¿Se incluye cualquier información adicional segmentada: nuevas inversiones en activos, estado de flujos de efectivo, etc.?

¿Se facilita información detallada de lo sucedido en el ejercicio por actividades?

¿Se proporciona la cuenta de resultados completa por zonas geográficas?



¿Se proporciona el balance completo por zonas geográficas?

¿Se facilita información detallada de lo sucedido en el ejercicio por zonas geográficas?

---

### **Objetivos y entorno económico**

---

¿Se proporciona información de los objetivos y metas corporativas (objetivos futuros, acciones a llevar a cabo,...)?

¿Se comparan los datos conseguidos con los objetivos previstos para este ejercicio?

¿Existe información de carácter macroeconómico y se explica su influencia en la empresa?

¿Se realiza un repaso general de la tendencia de su sector de actividad?

¿Se analiza el impacto de la competencia en la empresa (ventas, beneficios, beneficios futuros, cuota mercado...)?

---

### **Perspectivas futuras**

---

¿Revela información cuantitativa básica sobre predicciones de las principales variables financieras (beneficios, ventas)?

¿Se analiza el impacto actual y futuro de las actividades de I+D+i del grupo?

¿Informa cuantitativamente sobre futuras inversiones o desinversiones del grupo (planes de inversión futuros)?

¿Informa cuantitativamente sobre futuras inversiones o desinversiones del grupo (planes de inversión futuros)?

¿Existe información sobre la situación financiera deseada, proyectada o a alcanzar?



---

### Responsabilidad social

---

- ¿Se ofrece información cuantitativa sobre ingresos, gastos, activos o pasivos de naturaleza medioambiental?
- ¿Se proporciona información cualitativa sobre las principales actuaciones llevadas a cabo en el ejercicio sobre aspectos medioambientales?
- ¿Se informa de la obtención/compromiso de obtención de certificados de calidad medioambiental?
- ¿Proporciona información sobre certificados de calidad de sus productos y servicios?
- ¿Proporciona información sobre la existencia de departamentos de atención al cliente?
- ¿Se informa de la variación en el número de trabajadores tanto por categorías profesionales, como por localización ó tipo de contrato?
- ¿Se ofrece información cuantitativa sobre formación del personal?
- ¿Proporciona información sobre beneficios que mejoren el bienestar de sus trabajadores?
- ¿Revela información sobre salud y seguridad del trabajo?

---

### Riesgos

---

- ¿Incluye información sobre la evolución de la acción en el mercado?
- ¿Incluye ratios bursátiles comúnmente utilizados por los inversores, como el ratio B/M o el ratio PER?
- ¿Se define e identifica el riesgo de crédito y cómo se realiza su cobertura?
- ¿Se define e identifica el riesgo financiero de tipo de interés y cómo se realiza su cobertura?
- ¿Se define e identifica el riesgo financiero de tipo de cambio y cómo se realiza su cobertura?



¿Se define e identifica cualquier otro riesgo (liquidez, precio, propios del negocio ...), y se informa de su cómo se realiza su cobertura?

---

## Otros

---

¿Se realiza un desglose detallado de los gastos de explotación (al menos 10 tipos de gastos)?

¿Se incluyen ratios de rentabilidad (económica, financiera, ROE, ROA, márgenes, etc.)?

¿Se incluyen ratios de solvencia o endeudamiento?

¿Se incluyen ratios de liquidez (fondo maniobra, periodos medios de maduración...)?

¿Se proporciona cualquier ratio específico de su sector?

¿Se informa detalladamente de la autorización otorgada a los administradores de la empresa para realizar futuras ampliaciones de capital?

¿Se informa detalladamente de los planes de opciones a empleados: a quien va dirigido, número concedido, precio ejercicio, vencimiento, forma en que se cubre la operación, cargo a resultados?

¿El Consejo de Administración certifica las cuentas anuales?

---



## XI. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA DE LA SOCIEDAD IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.

### *Resumen:*

En este informe se analiza la situación de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. Se han analizado cuatro grandes categorías de variables: (i) estructura de propiedad, (ii) Consejo de Administración, (iii) derechos de los accionistas y Junta General, y (iv) transparencia informativa.

La clasificación en un *rating* de cuatro niveles (A-D) asigna a IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. en el nivel «A», en el cual se incluyen 13 sociedades del Mercado Continuo. De éstas, 3 pertenecen al sector Servicios de consumo en el que se encuadra IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. y otras 8 a su grupo de tamaño de referencia, IBEX35.

La puntuación obtenida por IBERIA varía en función de la categoría considerada. Para el agregado de estructura de propiedad la puntuación alcanza 77.78 puntos sobre una base de 100 (63.06 puntos de media para las sociedades del Mercado Continuo). La puntuación en la categoría referida al Consejo de Administración es de 58.54 puntos (50.85 es la media del Mercado Continuo) y en la categoría de derechos de los accionistas y Junta General es de 62.50 puntos (58.05 Mercado Continuo). Finalmente, para las variables de transparencia informativa el valor sobre 100 puntos es de 58.76, cuando el promedio de las sociedades del Mercado Continuo es de 35.45 puntos.

IBERIA muestra valoraciones significativamente superiores al promedio de las empresas del Mercado Continuo así como a su sector de referencia y a las empresas del IBEX35.

Los valores medios de estas puntuaciones no son indicativos de prácticas de gobierno corporativo inapropiadas de las empresas analizadas. Se han tomado como punto de referencia las recomendaciones del Código Unificado, cuando ha sido posible medirlas, todavía en fase de discusión cuando las empresas cerraron el ejercicio 2005.



## A. INTRODUCCIÓN

Este informe sobre la situación de gobierno corporativo y transparencia informativa de la sociedad IBERIA, LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A. (IBERIA en adelante) recoge los aspectos más relevantes de la información utilizada en el Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa para esta sociedad.

IBERIA es una empresa que se dedica al transporte aéreo de pasajeros y de mercancías. Además lleva a cabo otras actividades relacionadas como el mantenimiento de aviones y la asistencia a aviones y pasajeros (handling) en todos los aeropuertos de España. Vuela a destinos internacionales, pero sus principales mercados son España, Europa y América Latina. La acción de IBERIA figura en el IBEX35 y desde septiembre del 2006 entró a formar parte del selectivo índice Dow Jones Mundial de Sostenibilidad (*DJSI World*). Finalmente, destacar que la acción de IBERIA es seguida por analistas como ABN-Amro, BBVA, JP Morgan, Merrill Lynch, o Morgan Stanley.

Este informe individualizado pretende ser una referencia para los administradores de la sociedad en el sentido de que compara su situación en relación con su sector, «Servicios de consumo», el cual agrupa un total de 15 sociedades, y con su grupo de tamaño «IBEX35», que recoge un total de 34 sociedades.<sup>7</sup> Adicionalmente se establecen comparaciones con los valores medios del conjunto de 120 empresas del Mercado Continuo analizadas.

El informe se estructura alrededor de las cuatro categorías de variables analizadas: estructura de propiedad, Consejo de Administración, derechos de los accionistas y transparencia informativa. Para cada categoría se realiza una descripción comparada de las principales variables de IBERIA y posteriormente se muestra un apartado de valoración, que recoge las puntuaciones obtenidas para su comparación.

El detalle metodológico ha sido expuesto en el capítulo V de este informe, así como el anexo de variables, con el desglose de las variables utilizadas para realizar el estudio.

---

<sup>7</sup> Una de las empresas del IBEX35 no ha depositado el informe anual de gobierno corporativo estandarizado en la CNMV y por tanto ha sido excluida de la muestra.



## B. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

### *Descripción*

La empresa objeto de estudio, IBERIA, ha declarado que durante el Ejercicio 2005 su principal accionista cuenta con una participación del 10.00% del capital, valor marcadamente inferior al 35.63% que declaran en media las 120 empresas objeto de estudio.

De acuerdo con los datos del Informe Anual de Gobierno Corporativo depositados en la CNMV, la propiedad acumulada de los tres y los cinco mayores accionistas de IBERIA es inferior a la registrada para el conjunto de empresas comparable, tal como se muestra en el cuadro siguiente:

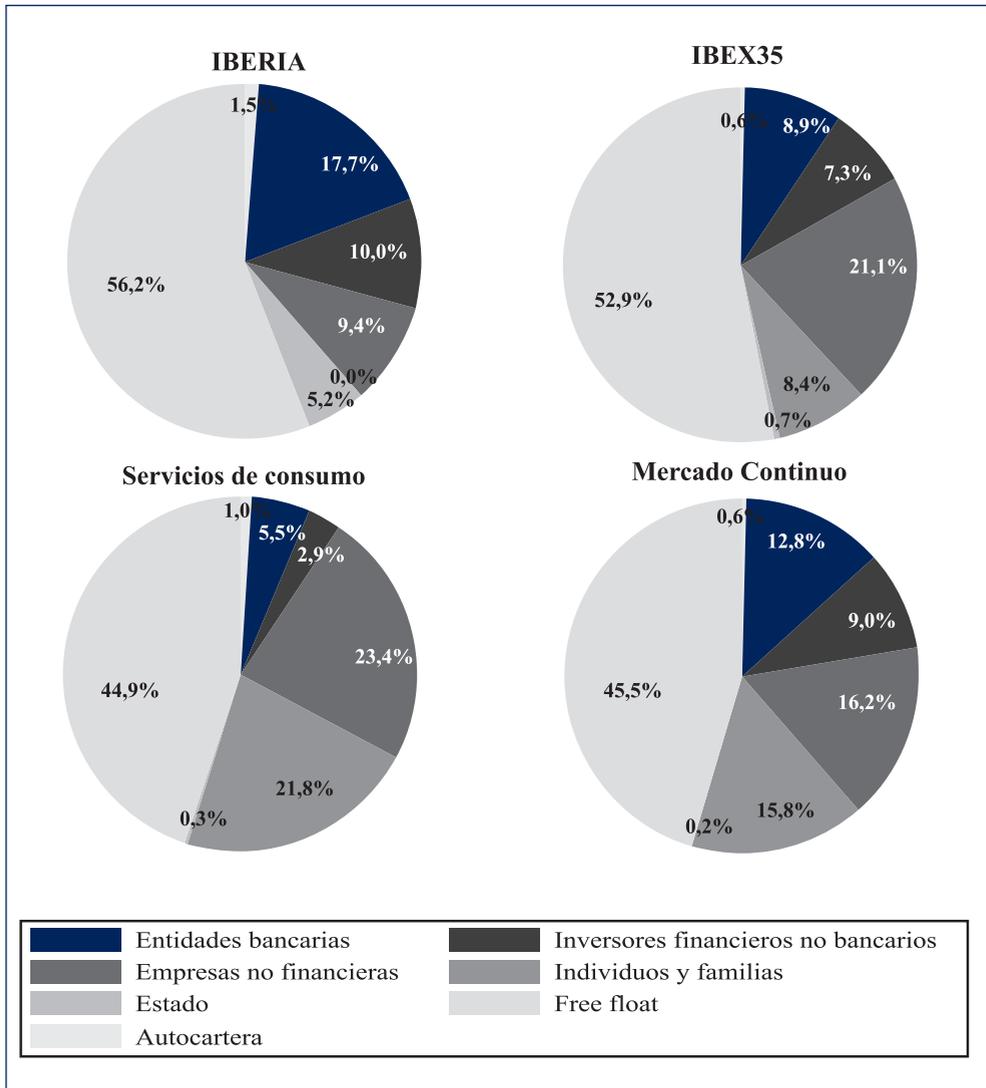
	Porcentaje de propiedad		
	mayor accionista	3 mayores accionistas	5 mayores accionistas
IBERIA.	10.00	27.02	38.72
Media del sector "Servicios de consumo"	37.16	50.18	52.89
Media del grupo de tamaño IBEX35	28.80	41.13	45.10
Media Mercado Continuo	35.63	48.29	52.18

La empresa solamente declara tener conocimiento de un pacto parasocial que fue firmado en 1999 y que fue fruto del proceso de privatización de la empresa, de manera que la venta de parte del capital de IBERIA por parte de la SEPI estuvo condicionada a la firma de este pacto con el que los firmantes se comprometieron, frente a la SEPI, a formar un núcleo estable en la propiedad de IBERIA. A 31 de diciembre de 2005 este pacto afectaba a 9 accionistas y al 36.75% del capital de la compañía. Como marco de referencia de las situación de IBERIA en este aspecto, cabe destacar que 16 sociedades del Mercado Continuo cuentan con pactos parasociales que puedan restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de las acciones, (y afecta al 5.03% del capital), de las cuales 3 pertenecen al sector de Servicios de consumo (y afecta a un 11.94 % de su capital) y también a 7 sociedades englobadas como IBEX35 por su tamaño, para las cuales afecta al 10.04 % del capital social.

La aproximación al capital flotante surge de computar la parte del capital social que no está bajo el control de accionistas significativos ni de los consejeros. En IBERIA este



porcentaje es del 56.17%, que es mayor que la media del resto de empresas de referencia. Para el conjunto de las empresas del Mercado Continuo es del 45.51%. El valor medio de las empresas del sector Servicios de consumo, es del 44.93% y en las empresas de la agrupación IBEX35 es del 52.93%. Estas cifras son retomadas con posterioridad para evaluar la participación en las juntas de accionistas del capital que no está en manos de accionistas significativos.





El nivel de dispersión de la propiedad, y el capital flotante, es mayor que el de las empresas de referencia, lo que tiene impacto en algunas valoraciones de sus prácticas de gobierno como se aprecia posteriormente.

La tipología de accionistas significativos permite distinguir entre empresas financieras, bancarias y no bancarias; empresas no financieras; individuos y familias, y en su caso, participación estatal. A modo descriptivo, la tabla siguiente muestra de forma comparada la estructura de IBERIA con la del resto de empresas del sector Servicios de consumo, de las empresas del IBEX35 y del conjunto de empresas del Mercado Continuo.

Destaca que las entidades bancarias sean el tipo de accionista más significativo en IBERIA, en comparación al resto de empresas del sector Servicios de consumo, del IBEX35, e incluso del Mercado Continuo en las que las empresas no financieras tienen una mayor representación.

Otro aspecto con implicaciones para el buen gobierno de las empresas se refiere a la participación en el capital de la sociedad de los consejeros. La representación del capital en el Consejo de Administración toma diversas formas. Para algunas sociedades, el nombramiento de consejero recae en otra empresa, la cual nombra representante. Otras sociedades declaran únicamente a personas físicas en su condición de consejero. La distinción por tipología de consejeros surge de los datos facilitados por las sociedades en el Informe Anual Gobierno Corporativo. Por un lado están los consejeros dominicales por su condición de accionistas. Las propias empresas catalogan además a los consejeros como ejecutivos, o no ejecutivos e independientes. Esta distribución de propiedad de los consejeros, en un análisis comparado de IBERIA con el conjunto de empresas y sus grupos de referencia se muestra en la tabla siguiente:

	<b>Participación accionarial de los consejeros</b>		
	<b>todos</b>	<b>ejecutivos</b>	<b>independientes</b>
IBERIA.	0.01	0.01	0.00
Media del sector "Servicios de consumo"	23.13	19.30	0.02
Media del grupo de tamaño IBEX35	13.93	4.65	0.15
Media Mercado Continuo	22.76	11.42	0.30



Los consejeros de IBERIA tienen una estructura de representación en el capital de la sociedad diferente a la representación media en el resto de empresas de su sector, de su grupo de tamaño, e incluso del Mercado Continuo, aunque ello es fruto de la forma de atribuir consejeros al capital.

La caracterización de la estructura de propiedad de IBERIA, ya sea por las participaciones significativas o por las participaciones de sus consejeros no tiene aspectos especialmente destacables. En la medida que no puede afirmarse que exista una estructura de propiedad óptima, es importante que para los mecanismos de gobierno de la empresa y la estructura de sus órganos de administración, esta distribución de la propiedad se vea reflejada. Este aspecto es valorado por las propias empresas y es objeto de contraste en el apartado de «Consejo de Administración» del epígrafe siguiente.

### **Valoración**

Además de la descripción de la estructura de propiedad, se ha procedido a la valoración de un subgrupo de variables, de acuerdo con las recomendaciones de los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. Se trata de un conjunto de 9 variables cuyo tratamiento se ha descrito en el apartado de metodología.

---

#### **Variables de estructura de propiedad consideradas en la puntuación**

---

Participación accionarial del mayor accionista < 90%

Sin accionista con participación accionarial superior al 75%

Accionistas inversores financieros no bancarios >5%

Porcentaje de *free float* >50%

Sin autocartera

Sin participaciones cruzadas.

Sin persona física o jurídica que pueda ejercer el control sobre la sociedad

Sin pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de acciones

Consejeros ejecutivos con más del 5% del capital

---



De acuerdo con las especificaciones marcadas en el anexo metodológico, el cómputo de puntuación sobre estructura de propiedad se presenta de forma comparada. El valor para IBERIA en el apartado de estructura de propiedad es de 77.78 puntos cuando la media del sector Servicios de consumo está en 62.22 puntos y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 61.44 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 63.06 puntos. En consecuencia, se aprecia como la valoración en este apartado de IBERIA está por encima de sus empresas de referencia. En cualquier caso, como se menciona en el apéndice metodológico, las variables de estructura de propiedad suelen tener un impacto limitado en la puntuación global, pues no existe consenso sobre su bondad o los límites específicos en los que sería aconsejable se debiera mover.

## ***C. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

Los aspectos comparativos referentes al Consejo de Administración cubren un total de 115 variables que, para su tratamiento se han agrupado en cuatro grandes categorías. Estas agrupaciones se refieren a la composición, las comisiones, el reglamento y la remuneración de los consejeros. En cada uno de estos apartados destacan algunas variables, cuya comparación con el sector de Servicios de consumo y en el grupo de empresa de IBEX35 permite situar a IBERIA con sus referentes en el conjunto de las sociedades del Mercado Continuo. El listado de estas variables puede consultarse en el apéndice metodológico.

### ***C.1. Composición del Consejo de Administración***

#### ***Descripción***

Bajo este epígrafe se han medido variables que recogen las proporciones de los diversos tipos de consejeros dentro del Consejo de Administración, los órganos que los han propuesto y las funciones de éstos como consejeros en otras sociedades, ya sean del grupo o bien otras sociedades cotizadas. Especial atención se presta a la acumulación de cargos del Presidente del Consejo de Administración y los mecanismos para su control.

El Consejo de Administración de IBERIA está compuesto por 12 miembros, número que encaja dentro de las recomendaciones de tamaño del Código Unificado, que lo sitúa



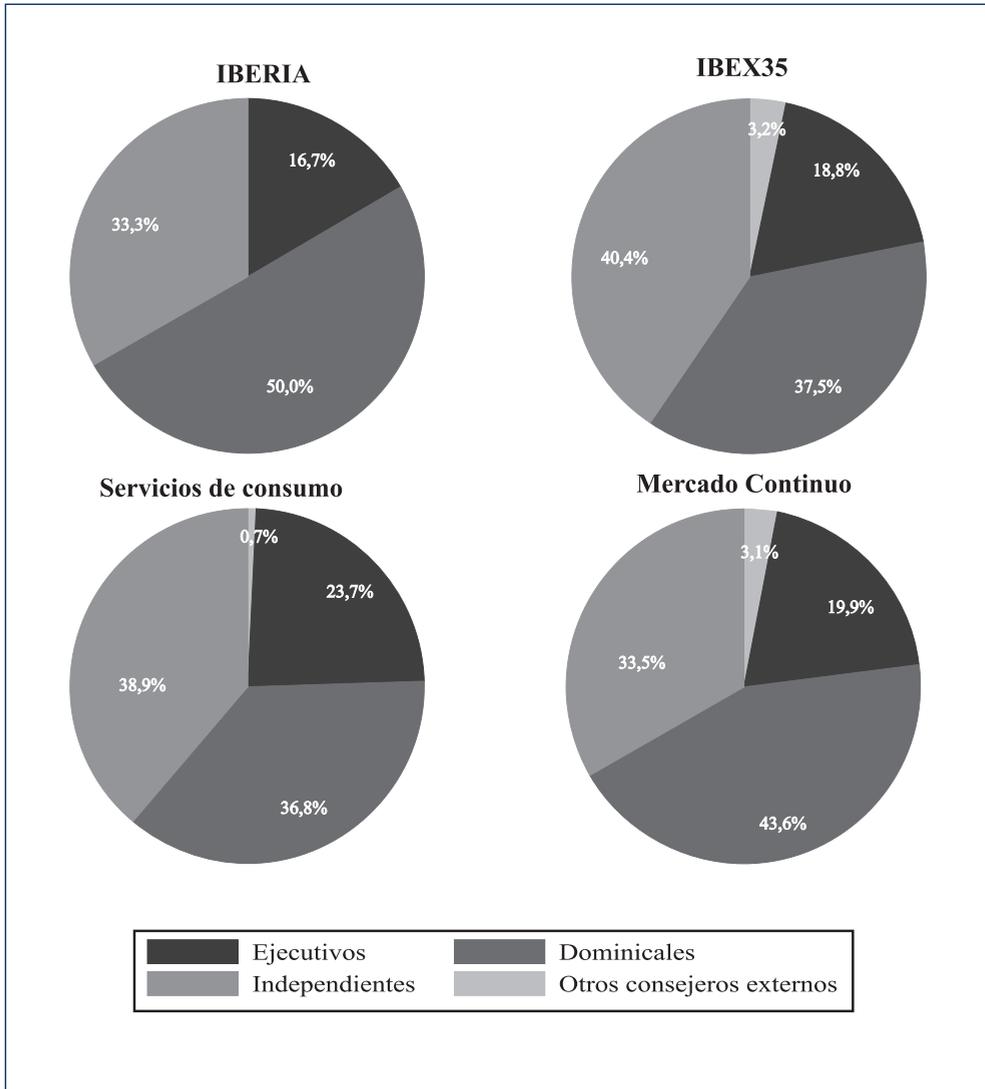
entre 5 y 15 miembros. El número medio de consejeros en las empresas de Servicios de consumo es de 11.27, (un 4.09 % son mujeres) y para las empresas de IBEX35 es de 14.59 consejeros, donde un 3.84 % son mujeres. El número medio de las 120 empresas del Mercado Continuo analizadas es de 10.86 miembros. De estos 10.86 miembros, un porcentaje del 4.39 son mujeres. En IBERIA, el secretario del Consejo es una mujer aunque no ostenta la condición de consejero.

El conjunto de consejeros de IBERIA llevan en el cargo una media de 4.44 años. El promedio de años en el cargo de los consejeros de las sociedades de Servicios de consumo es de 5.98 años, para las sociedades de IBEX35 es de 6.28 años y para el conjunto de la muestra esta cifra se eleva a 7.10 años. Por tanto, los mandatos de los consejeros de IBERIA son inferiores a las medias en el resto de empresas de referencia.

Las proporciones de consejeros ejecutivos, dominicales, independientes y otros consejeros externos se extraen de las informaciones facilitadas por las sociedades a la CNMV mediante el informe anual de gobierno corporativo. Esta información gráficamente se muestra en la figura comparativa que se presenta a continuación.

Destaca de la composición del Consejo de Administración de IBERIA el predominio de consejeros dominicales. La media de la participación de los dominicales en los consejos de las empresas del Mercado Continuo también es superior a la del resto de tipologías de consejeros. Sin embargo tanto en el sector Servicios de consumo como en las empresas del IBEX35 los consejeros independientes predominan en los consejos de administración.

La distribución de consejeros por tipología debería tener su fundamento en la estructura de propiedad de la empresa. Para acercarnos a la proporcionalidad entre la representación de los independientes y el capital flotante, se ha calculado una ratio consistente en el porcentaje de independientes en el Consejo dividido por el porcentaje de capital flotante. La media de esta ratio, excluyendo las empresas que no cuentan con consejeros independientes, es 1.35 para las empresas del Mercado Continuo. Para IBERIA la relación es 0.59, un valor que algo inferior a los valores de la mediana de la ratio de las 15 empresas que lo forman, que es 0.84. Valores por encima de la unidad significan sobrerrepresentación de los consejeros independientes en relación con el capital flotante y valores inferiores a la unidad son indicativos de infrarepresentación. La mediana de la ratio para las empresas del grupo de tamaño IBEX35 es 0.75.



Un ejercicio similar se puede realizar con los consejeros dominicales en relación a la propiedad declarada por los accionistas significativos. La proporción de consejeros dominicales sobre propiedad de grandes accionistas de IBERIA es de 1.18, valor que para las empresas del mismo sector es de 0.70 y el promedio para las empresas del



grupo de tamaño IBEX35 es de 1.00. Por tanto, se observa que los valores de la ratio para IBERIA, al ser mayor que 1, indican una ligera sobrerepresentación de los consejeros dominicales sobre su participación en el capital de la sociedad. Estas ratios están condicionadas a la propia catalogación que hacen las empresas de sus consejeros, muy especialmente los consejeros independientes.

Otro aspecto descriptivo del funcionamiento del Consejo de Administración se refiere al número de reuniones celebradas anualmente. IBERIA declara celebrar 17 reuniones, valor sensiblemente superior tanto a la media del sector (9.60 reuniones al año) como a la media de las empresas de similar capitalización (11.29 reuniones anuales). A título informativo, la media de reuniones para el conjunto de sociedades del Mercado Continuo es de 9.

Se han revisado los estatutos sociales y el reglamento del Consejo de Administración para determinar si se establecen un mandato limitado para los consejeros independientes o una limitación de edad para los consejeros. En IBERIA se dan ambas circunstancias. Para 10 empresas del Mercado Continuo se han fijado limitaciones en el mandato para los consejeros independientes y 53 sociedades limitan la edad de los consejeros. Estos números en las empresas del sector Servicios de consumo son 1 y 7 respectivamente. En el grupo de tamaño IBEX35 únicamente 2 sociedades establecen límites a los mandatos de los consejeros independientes y 20 establecen restricciones de edad.

Otro aspecto relevante del Consejo de Administración es la experiencia acumulada por sus miembros en la empresa. Esta acumulación de experiencia tiene una interpretación positiva ligada con el conocimiento específico de la empresa, que se traduce en potenciales mejores decisiones. Alternativamente, y de manera muy especial para los consejeros independientes, su pertenencia por largo tiempo en tal condición puede restarles independencia. Efectivamente, el Código Unificado recomienda explícitamente que los consejeros independientes no sobrepasen mandatos de 12 años. Estas características no afectan a IBERIA. Los datos referidos al total de la muestra, y los valores del sector y grupo de tamaño de IBERIA se muestran en la tabla siguiente:



	Mandato medio (años)		Consejeros independientes con que superan los 12 años en el cargo		
	Todos los consejeros	Consejeros independientes	Numero de empresas afectadas	Mediana número de consejeros	Mediana de años en el cargo
IBERIA.	4.44	4.06			
Media del sector “Servicios de consumo”	5.98	6.08	4	1.50	14.58
Media del grupo de tamaño IBEX35	6.28	6.58	13	1.00	16.50
Media Mercado Continuo	7.10	5.50	34	1	17.50

Por tanto, en este apartado IBERIA tiene una mejor posición comparada al no verse afectada por el incumplimiento de esta recomendación.

El Código Unificado recomienda que la Comisión de nombramientos informe sobre la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros. En IBERIA el 100% de sus consejeros han sido propuestos por la Comisión de nombramientos y retribuciones, porcentaje que es marcadamente inferior para las empresas de Servicios de consumo (37%) y de un 63.78% para las empresas de IBEX35. El valor medio para las empresas del Mercado Continuo es del 38.52%.

Para los consejeros independientes, el Código Unificado cita como un requisito indispensable para catalogar un Consejo como independiente que su nombramiento provenga de la Comisión de nombramientos y retribuciones. Como se desprende del párrafo anterior, en el caso de IBERIA todos sus consejeros independientes han sido propuestos por la Comisión de nombramientos y retribuciones. Las empresas del Mercado Continuo sólo aplican este requerimiento a un 38.52% de sus consejeros independientes, porcentaje que es del 37.00% para las empresas de Servicios de consumo y de un 63.78% para las empresas de IBEX35.

En relación a la proporción de consejeros ejecutivos que han sido propuestos por la Comisión de nombramientos y retribuciones, para IBERIA este porcentaje también es del 100.00%. El conjunto de empresas del Mercado Continuo nombran un 38.52% de consejeros ejecutivos a propuesta de la Comisión de nombramientos y retribuciones,



porcentaje que es del 32.38% para las empresas de Servicios de consumo y de un 64.78% para las empresas de IBEX35.

Sin ninguna duda, la posición de IBERIA está en línea con las recomendaciones de atribuciones a la Comisión de nombramientos y retribuciones que emanan del Código Unificado.

Las relaciones de los miembros del Consejo de Administración con otras sociedades cotizadas, con otras sociedades del grupo, con otras sociedades con participaciones significativas e incluso con participaciones en entidades de similar género de actividad son escrutadas en el Informe Anual de Gobierno Corporativo depositado en la CNMV.

Estas relaciones se miden para el conjunto de consejeros, para los consejeros independientes y para consejeros ejecutivos.

<b>Número de miembros del Consejo de Administración</b>				
	<b>que son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas</b>	<b>con vínculos con accionistas significativos y/o en entidades de su grupo</b>	<b>con participaciones en entidades de similar género de actividad</b>	<b>que ocupan cargos en el CA de entidades de similar género de actividad</b>
IBERIA.	5		2	2
Media del sector "Servicios de consumo"	4.80	2.07	3.80	2.40
Media del grupo de tamaño IBEX35	4.29	1.65	5.76	3.65
Media Mercado Continuo	3.04	1	3.10	2.08

El porcentaje de consejeros independientes de IBERIA que son consejeros (o presidentes) de otras sociedades cotizadas es del 50.00% (ninguno como Presidente). Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo un 30.07% de los consejeros independientes ejercen como consejeros en otras empresas cotizadas, y sólo un 4.95% son presidentes. Los valores medios del sector Servicios de consumo son 35.22% (1.33%) y del grupo de tamaño IBEX35 son que un 43.24% ejercen como consejeros y un 11.82% como presidentes en otras empresas cotizadas.



No hay consejeros de IBERIA que ejerzan como cargos de administradores en otras sociedades del grupo. Tampoco hay consejeros ejecutivos a su vez sean consejeros de otras sociedades. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo un 33.22% de los consejeros ejercen como administradores en las sociedades de su grupo, y un 20.69% de los ejecutivos ocupan cargos de consejeros en otras sociedades cotizadas. Los valores medios del sector Servicios de consumo son 30.66% para consejeros en sociedades del grupo y 28.10% para ejecutivos como consejeros en otras sociedades cotizadas. El grupo de tamaño IBEX35 también se caracteriza porque una media del 32.01% de sus consejeros ejercen de administradores en las empresas del grupo y un 29.65% de los ejecutivos lo hacen como consejeros en otras sociedades cotizadas.

Existe interconexión de los consejeros de IBERIA con los consejos de las empresas de sus accionistas significativos, fruto sin duda de la estructura de propiedad y de su condición de dominicales. La relación con otras empresas de similar género de actividad es inferior que en el esto de empresas comparables, e incluso ocupando cargos en estas empresas, aunque entre su accionariado significativo cuenta con una empresa de la misma actividad.

Para evaluar la posición del Presidente en la organización y determinar si es oportuno separar o acumular los cargos de Presidente del Consejo y de primer ejecutivo de la sociedad, el Código Unificado no se pronuncia de manera directa. Sin embargo menciona como principal desventaja la concentración de mucho poder en manos de una única persona. Para ello realiza una serie de propuestas encaminadas a contrarrestar un potencial poder excesivo en casos de concentración de cargos.

Es remarcable que en 75 empresas del Mercado Continuo el Presidente del Consejo de Administración es ejecutivo y que en 62 casos es el primer ejecutivo de la sociedad. En estos casos la práctica totalidad de las empresas (el 96.7%) declara tomar medidas para evitar riesgos derivados de la concentración de poder, cuestión que se responde en el informe anual de gobierno corporativo y de difícil comprobación.

Sin embargo, con los datos disponibles, se han analizado diversos mecanismos de contrarrestar poder para las empresas en las que el Presidente del Consejo también es el primer ejecutivo de la sociedad. Se ha construido una variable que mide de forma aproximada la capacidad de control que poseen los consejeros independientes sobre el Presidente. Esta variable mide el contrapeso de diversas estructuras alternativas. Así el contrapeso es débil cuando no hay consejeros independientes que puedan ejercer un control efectivo sobre el Presidente primer ejecutivo. Se define como contrapeso fuerte



cuando los consejeros independientes están en posición de ejercer un control sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el vicepresidente primero es independiente, y además no existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado). Una posición intermedia, semifuerte, se da cuando, existiendo Presidente primer ejecutivo, los consejeros independientes están en posición de ejercer un control menor sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el primer vicepresidente es independiente, y además existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado).

Los datos que a continuación se presentan en la tabla afectan a IBERIA, en la medida que el Presidente del Consejo de Administración también es el primer ejecutivo de la sociedad.

	Porcentaje Empresas	[3] Contrapeso consejeros independientes		
		Presidente primer ejecutivo	Débil	Semifuerte
IBERIA.	si	si	no	no
Media del sector "Servicios de consumo"	53%	100%	0%	0%
Media del grupo de tamaño IBEX35	59%	85%	0%	15%
Media Mercado Continuo	51%	84%	0%	16%

El hecho que IBERIA tenga acumulados los cargos de máximo ejecutivo y Presidente del Consejo la incluye prácticamente entre la mitad de las empresas analizadas, aunque los consejeros ejecutivos sólo pueden ejercer un contrapeso débil tal como se ha definido en este trabajo. Sin embargo, en el IBEX35 y en el Mercado Continuo hay un grupo pequeño de empresas en el que los independientes están en posición de ejercer un contrapoder fuerte.

### **Valoración**

Después de describir la composición del Consejo de Administración se han valorado 14 variables, que siguen las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. El tratamiento binario de estas variables, permite computar unas puntuaciones en la forma que se describe en el apéndice metodológico.



---

**Variables de composición del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

---

El tamaño del CA está dentro de los límites de la recomendación del Código Unificado (5-15)

Número de reuniones anuales del CA mayor que 9

Proporción de consejeros independientes mayor que 1/3

Proporción de consejeros dominicales es inferior al % de propiedad de grandes accionistas

Proporción de consejeros independientes supera el 75% del capital flotante

No tiene consejeros independientes que superan los 12 años en el cargo

Presencia de mujeres en el CA

Presencia de consejeros propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Menos de 3 miembros del CA son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas

Menos de 3 miembros del CA con participaciones en entidades de similar género de actividad

El Presidente del CA no es el primer ejecutivo de la sociedad

El Presidente del CA es ejecutivo, pero existe contrapoder interno

El Secretario del CA es consejero

Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen un mandato limitado para los consejeros independientes

---

La puntuación para IBERIA en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 50 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios de consumo está en 48.10 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 49.79 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 47.56 puntos. En consecuencia se aprecia como la valoración en este apartado de IBERIA está en línea con las empresas de referencia.

## ***C.2. Comisiones del Consejo de Administración***

### ***Descripción***

IBERIA tiene constituidas 4 comisiones delegadas del Consejo de Administración. Entre éstas cuenta con una Comisión ejecutiva. El número de miembros de la Comisión



ejecutiva, el porcentaje de consejeros ejecutivos, la presidencia y su composición se muestran de forma agregada en la tabla siguiente.

<b>Sociedades con Comisión ejecutiva</b>				
	<b>% empresas</b>	<b>Núm. miembros de la Comisión</b>	<b>% de consejeros ejecutivos</b>	<b>% Correlación composición CA</b>
IBERIA.	si	6	33.33	80.00
Media del sector "Servicios de consumo"	60.00	5.67	31.90	77.27
Media del grupo de tamaño IBEX35	82.35	7.14	33.58	79.80
Media Mercado Continuo	47.50	5.81	38.63	71.42

El Presidente de la Comisión ejecutiva en IBERIA es un consejero ejecutivo, como sucede en todas la empresas analizadas en el Mercado Continuo que tienen Comisión ejecutiva.

El Código Unificado recomienda que la estructura de la Comisión ejecutiva sea similar a la del Consejo de Administración. Para evaluar el cumplimiento de esta recomendación se ha calculado el coeficiente de correlación entre la participación porcentual de cada tipología de consejeros en el Consejo de Administración y en la Comisión ejecutiva.

Este coeficiente de correlación para el 47.50% de las empresas del Mercado Continuo que tienen Comisión ejecutiva es del 71.42%. Este dato confirma que, en promedio, existe una considerable correlación positiva entre la estructura del Consejo de Administración y la de la Comisión ejecutiva. En IBERIA este dato es mejor en relación a las empresas de su sector y también ligeramente superior a la media de las empresas de su grupo de tamaño (IBEX35).

Las comisiones de Auditoría y la de Nombramientos y Retribuciones, juegan un papel fundamental en la labor de supervisión y control del equipo directivo de la sociedad. El Código Unificado es claro en su recomendación, y es que estén formadas exclusivamente por consejeros externos y que su Presidente sea un independiente. Además, para la Comisión de nombramientos y retribuciones recomienda que la mayoría de sus miembros sean independientes.



IBERIA tiene una Comisión de auditoría formada por 4 miembros. Entre las sociedades del IBEX35, el tamaño medio la Comisión de auditoría es de 3.94 miembros y un 73.53% de éstas han nombrado un consejero independiente como Presidente. Este porcentaje es del 63.33% entre las empresas del Mercado Continuo.

La proporción de consejeros independientes en la Comisión de auditoría alcanza el 50% en IBERIA y todos sus consejeros están catalogados como no ejecutivos. Para las sociedades del IBEX35 el 56.16% de los consejeros de la Comisión de auditoría son independientes y el 98.28% no ejecutivos. En el sector Servicios de consumo estos porcentajes son 53% y 92% respectivamente. Entre las empresas del Mercado Continuo el 47.87% de los consejeros de la Comisión de auditoría son independientes y el 92.76% no ejecutivos.

Para aquellas empresas que tienen Comisión de nombramiento y retribuciones, los valores agregados de las empresas del Mercado Continuo muestran que están formadas por un 58.72% de consejeros independientes. En estas sociedades los consejeros externos representan un 90.56% y el Presidente es independiente en el 42.50% de las sociedades. El tamaño medio de esta Comisión es de 3.67 miembros, que se reúnen una media de 4.47 veces al año. Para situar en contexto la situación de IBERIA los datos extraídos del informe anual de gobierno corporativo muestran que tiene Comisión de nombramientos y retribuciones, formada por 50% de consejeros independientes aunque su Presidente no es uno de ellos. Sus 4 Miembros se reunieron 5 veces en el ejercicio 2005.

Finalmente la Comisión de Estrategia e Inversión no está presente en IBERIA. Solamente el 11.67% de las empresas del Mercado Continuo, el 8.82% de las sociedades de IBEX35 y en un 13.33 % de las empresas del sector Servicios de consumo tienen constituida la Comisión de Estrategia e Inversión. La escasa presencia de esta Comisión en las empresas del Mercado Continuo no está en desacuerdo con las recomendaciones del Código Unificado, ya que éste reconoce que muchas de las funciones de esta Comisión son propias del mismo Consejo, y deja de recomendar su existencia.

### ***Valoración***

Con la descripción de las comisiones del Consejo de Administración se han considerado 11 variables para el ejercicio de valoración mediante puntuaciones, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. El tra-



tamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se ha descrito en el apéndice metodológico.

---

**VARIABLES DE COMISIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN VALORADAS EN LA PUNTUACIÓN**

---

Existe una Comisión Ejecutiva.

Presencia de 1/3 de consejeros ejecutivos en la Comisión Ejecutiva

El coeficiente de correlación entre la composición de la Comisión Ejecutiva y la del CA es superior a 0.5

La mitad de consejero en la Comisión de Auditoría son independientes

Todos los consejeros en la Comisión de Auditoría son no ejecutivos

Existe una Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Más de la mitad de consejeros independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Todos los consejeros en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son no ejecutivos

El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero independiente

Existe una Comisión de Estrategia e Inversión

Existencia de otras Comisiones Delegadas

---

La valoración para IBERIA en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 63.64 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios de consumo está en 52.12 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 63.10 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 46.97 puntos. En el apartado de comisiones del Consejo de Administración el número de recomendaciones seguidas por IBERIA es superior al de sus empresas de referencia. Ello recoge, en promedio, composiciones más ajustadas a las recomendaciones consideradas en los diversos códigos de buen gobierno consultados.

### ***C.3. Reglamento del Consejo de Administración***

#### ***Descripción***

En análisis del reglamento del Consejo de Administración se ha realizado sobre la última versión públicamente disponible en la CNMV antes de empezar el ejercicio 2006.



Se han catalogado 23 variables descriptivas, que se detallan en el anexo de variables, de los principales elementos contenidos en el reglamento del Consejo de Administración para ser comparado entre las empresas del Mercado Continuo.

El Código Unificado recomienda que la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros independientes que se eleven por el Consejo a la Junta General de Accionistas se aprueben por el Consejo a propuesta de la Comisión de Nombramientos. Se evalúa si la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la Comisión de nombramientos y retribuciones. Aunque el Código Unificado no especifica que la reelección tiene que ir acompañada de un informe de evaluación, es una buena indicación del papel que desempeña la Comisión de nombramientos y retribuciones.

	<b>Especificaciones en el reglamento del Consejo de Administración (% de sociedades)</b>			
	<b>la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR</b>	<b>el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR</b>	<b>el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento</b>	<b>se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía</b>
IBERIA.	si	no	si	no
Media del sector "Servicios de consumo"	80.00	20.00	46.67	0.00
Media del grupo de tamaño IBEX35	79.41	26.47	41.18	2.94
Media Mercado Continuo	53.33	16.67	30.83	4.17

CNR: Comisión de nombramientos y retribuciones

CA: Consejo de Administración

Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo no se ha generalizado la cultura de evaluación del máximo ejecutivo de la empresa, y es reducido el número de empresas que indican que el cese anticipado de consejeros independientes vaya precedido de un informe de la Comisión de nombramiento y retribuciones. IBERIA destaca en someter la reelección de sus consejeros a un informe de la Comisión de nombramiento y retribuciones y someter a evaluación el funcionamiento del CA.



Para ejercer con eficacia su función de supervisión y control del equipo de dirección es importante que el Consejo mantenga una presencia constante en la vida de la compañía. El Código Unificado recomienda que el Consejo se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada Consejero proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos. Además, se estipula que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a casos indispensables y se cuantifiquen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. Y que si la representación fuera imprescindible, se confiera con instrucciones.

En los datos facilitados en los Informe Anual de Gobierno Corporativo, para el ejercicio 2005, el 70.83% de las sociedades cotizadas declara que cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos, y el 75.83% de las mismas declaran que existen procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración. En la sociedad IBERIA los consejeros pueden proponer puntos del día no previstos y disponen de procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración.

Disponer de una información completa sobre la situación de la empresa y su entorno es esencial, especialmente para los consejeros no ejecutivos. Por eso el Código Unificado recomienda que todos los consejeros puedan hacer efectivo el derecho a recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del Consejo. Además se recomienda que todos los consejeros tengan derecho a obtener de la sociedad el asesoramiento preciso para el cumplimiento de sus funciones. Y que la sociedad arbitre los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, que en circunstancias especiales podrá incluir el asesoramiento externo con cargo a la empresa. En este apartado un 68.33% de las empresas del Mercado Continuo declaran la existencia procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo y en el 90.83% existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones. En IBERIA el reglamento contempla posibilidades de asesoramiento externo de los consejeros y de que existan procedimientos para que éstos tengan a su alcance la información necesaria para preparar las reuniones.

Respecto a la existencia de mayorías reforzadas o quórum reforzados para adoptar acuerdos por el Consejo de Administración, para IBERIA es un aspecto que sí le afecta. Estos requisitos adicionales afectan a un 70.83% de las empresas del Mercado Continuo, al 80.00% de las empresas del sector y al 76.47% de las empresas del grupo de tamaño.



## Valoración

El apartado descriptivo de las disposiciones contenidas en el reglamento del Consejo de Administración permite transformar 12 de estos conceptos en valoraciones de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. Como en los epígrafes anteriores, el tratamiento de la valoración de estas variables, binarias en todos los casos, se describe en el apéndice metodológico.

---

### Variables del reglamento del Consejo de Administración valoradas en la puntuación

---

En el Reglamento: condiciones que ha de cumplir un consejero independiente

En el Reglamento: la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR

En el Reglamento: el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento

En el Reglamento: se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía

En el Reglamento: el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR

En el Reglamento: los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierdan el apoyo accionarial

En el Reglamento: cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos

Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo

Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones

No existen mayorías reforzadas o quórum reforzado para adoptar acuerdos por el CA

No todos los acuerdos del CA son adoptados por mayorías reforzadas

Reglamento Interno de Conducta previsto en el reglamento del CA

---

Las puntuaciones para IBERIA en el apartado de Reglamento del Consejo de Administración es de 66.67 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios de consumo está en 55.56 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 58.58 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 49.31 puntos. Nuevamente IBERIA S.A. está por encima de sus empresas de referencia.



#### C.4. Remuneración del Consejo de Administración

##### Descripción

El Código Unificado plantea la transparencia como valor principal en las prácticas de gobierno corporativo sobre las retribuciones al Consejo de Administración. En su concepción, se plantea dicha transparencia como una medida contra excesos en las mismas. En este informe un 95.83% de las empresas de la muestra ofrecen la información requerida.

La retribución media, por sociedad, de los consejos de administración es de 2 420 miles de € en la sociedad, más 212 miles de € en el grupo. Para IBERIA la retribución en la sociedad es de 1 276 miles de € y en las empresas del grupo no han recibido retribución alguna.

Los conceptos a través de los cuales se recoge la remuneración de las empresas incluyen la retribución fija, retribución variable, dietas de los consejeros, atenciones estatutarias, opciones sobre acciones y otros instrumentos financieros y una última categoría de «otros conceptos de retribución». La distribución comparada de IBERIA con el sector de Servicios de consumo y del grupo de tamaño IBEX35 se presenta en la tabla siguiente:

Remuneración media en la sociedad	Remuneración en miles de €			
	IBERIA.	sector Servicios de consumo	IBEX35	Mercado Continuo
Fija	660	970.87	2 189.29	953.67
Variable		304.67	1 379.59	523.39
Dietas	545.00	318.13	460.41	241.60
Atenciones estatutarias		108.13	602.88	371.58
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros		324.47	260.74	126.90
Otras remuneraciones	71	191.20	430.82	203.39
Total	1276.00	2 217.47	5 323.74	2 420.54
Remuneración media en otras empresas del grupo		310.47	417.74	212.88
Total sociedad y grupo	1276.00	2 527.93	5741.47	2 633.42



En esta tabla se muestra claramente que IBERIA tiene niveles de retribución por debajo de las empresas de su sector y de su grupo de tamaño. Es especialmente destacable la ausencia de atenciones estatutarias y de opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros.

Además de las retribuciones directas existen otros beneficios sociales a favor de los consejeros que, también de forma comparada, se recogen en la tabla siguiente.

Miles de €				
Otros beneficios en la sociedad y en sociedades del grupo	IBERIA.	sector Servicios de consumo	IBEX35	Mercado Continuo
Anticipos		6.27	12.85	4.01
Créditos concedidos		553.67	506.50	3 266.14
Aportaciones a fondos y planes de pensiones		117.27	720.62	237.61
Obligaciones contraídas con fondos y planes de pensiones			8 021.47	2 845.92
Primas de seguros de vida	0.18	13.15	139.89	70.70
Garantías			357.21	2882.92

Entre las compensaciones mediante anticipos, créditos concedidos y aportaciones a fondos de pensiones, IBERIA no figura y de forma testimonial tiene primas de seguros por un importe de 18 mil €.

Otra forma de aproximación a la comparación de remuneraciones entre empresa es el desglose por tipología de consejero. Los valores medios de remuneración por consejero según sea su tipología como ejecutivo, dominical, independiente u otro externo, se muestran en la tabla siguiente:



Media por individuo	Remuneración total (sociedad+grupo) Miles de €			
	Ejecutivos	Dominicales	Independientes	Otros
IBERIA.	106.00	105.33	108.00	
Media del sector “Servicios de consumo”	823.29	104.96	58.34	55.00
Media del grupo de tamaño IBEX35	1 419.77	154.21	124.57	542.74
Media Mercado Continuo	775.31	83.40	75.39	260.90

En relación a las empresas del sector, en general la retribución media por individuo en IBERIA es inferior, especialmente para los consejeros ejecutivos. Aunque los consejeros independientes tienen una remuneración superior. En relación con las empresas del grupo de capitalización (IBEX35) se aprecia como todas las tipologías de consejeros de IBERIA tienen una retribución media menor, especialmente los ejecutivos.

### **Valoración**

Tras la detallada descripción de las retribuciones del Consejo de Administración, por diversos conceptos y según tipología, se han extraído únicamente 4 variables, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. No existen recomendaciones claras sobre las cantidades de remuneración más allá de transparencia en la información. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se detalla en el apéndice metodológico.

#### **Variables de retribución del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

- Informan de remuneración total por sociedad o por grupo
- Remuneración del CA. Retribución variable superior al 25%
- Informa de la remuneración de consejeros por tipología.
- Remuneran consejeros independientes si existen



Las puntuaciones para IBERIA en el apartado de remuneración del Consejo de Administración es de 75 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios de consumo está en 78.33 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 83.82 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 77.71 puntos. La valoración en este apartado de IBERIA está con sus empresas de referencia al cumplir tres de las cuatro valoraciones aunque deben matizarse estas puntuaciones cuando únicamente se miden cuatro variables. La razón de esta menor puntuación es la poca relevancia de la remuneración variable en el Consejo de Administración.

## ***D. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS, JUNTA Y BLINDAJES***

Esta categoría recoge en tres apartados los aspectos más relevantes de los derechos de los accionistas a través de la Junta General, la independencia de las operaciones de la sociedad y sus relaciones con los auditores, así como los blindajes y protecciones vigentes.

### ***D.1. Derechos de los accionistas***

#### ***Descripción***

Bajo el epígrafe genérico de derechos de los accionistas se describen una serie de variables que recogen la relación de éstos con los administradores, su capacidad para que su voz sea escuchada y sobre todo, el funcionamiento de la Junta General de accionistas como máxima expresión de la democracia económica que caracteriza a las grandes sociedades por acciones. Se analizan los aspectos más relevantes del reglamento de la Junta General de accionistas de manera comparada.

Únicamente 4 empresas del Mercado Continuo emiten acciones preferentes, entre las que no se encuentra IBERIA. Durante el ejercicio 2005, 52 sociedades del Mercado Continuo han realizado cambios en el reglamento de la Junta General de accionistas, entre las cuales no se cuenta IBERIA.

El objetivo de facilitar la participación de los accionistas y aumentar la información que éstos disponen en relación a la Junta General de accionistas ha llevado a 77 empresas del Mercado Continuo a reconocer en sus reglamentos la posibilidad que surjan



propuestas alternativas de los accionistas. Ésta es una característica que IBERIA ha incorporado. En 12 sociedades del Mercado Continuo también se recoge que las propuestas de los accionistas se gestionen a través de la página web. Finalmente, el reglamento de la Junta General de accionistas de IBERIA fija la publicación de los acuerdos en la página web, aspecto que también contemplan 95 empresas del Mercado Continuo.

En relación al funcionamiento de la Junta General de accionistas, existen un conjunto de características que aportan una idea del grado de activismo potencial con que cuentan los accionistas. La tabla siguiente recoge, de forma comparada algunas, que provienen del propio reglamento de la Junta de accionistas o de las declaraciones de las propias empresas al informe anual de gobierno corporativo.

	Porcentaje de empresas			
	IBERIA.	Media del sector “Servicios de consumo”	Media del grupo de tamaño IBEX35	Media Mercado Continuo
Existen medidas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA	si	66.67	91.18	76.67
La sociedad ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas en las JGA	si	80.00	91.18	80.83
¿Se facilitan medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas?	si	20.00	20.59	12.50
¿Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante?	no	20.00	32.35	15.83
La política de remuneración de los directivos y consejeros constituye un punto de la Orden del Día de la JGA.	no	6.67	2.94	3.33

IBERIA declara que ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas, en línea con la mayoría de sociedades de su sector y tamaño. A su vez facilita medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas, cuando sólo una reducida proporción de empresas la realizan.



El Código Unificado recomienda que el Consejo someta a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día, y con carácter consultivo, un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros. Y que dicho informe se ponga a disposición de los accionistas, ya sea de forma separada o de cualquier otra forma que la sociedad considere conveniente. En el caso de IBERIA, la política de remuneración de los directivos y consejeros no constituye un punto del Orden del Día de la Junta General de Accionistas. En realidad, un insignificante número de sociedades contemplan esta actuación.

El porcentaje promedio de participación de los accionistas en las Juntas Generales celebradas por las empresas está fuertemente condicionado por su estructura de propiedad. Ya sea mediante asistencia directa o bien mediante representación, la participación de los accionistas en casi todas las empresas del Mercado Continuo está por encima del porcentaje de control de los socios significativo y consejeros. Con ello es posible aproximarse al porcentaje del capital flotante que participa en las juntas de accionistas. Se calcula a partir de los datos de participación total y de estructura de propiedad. Asumiendo que todos los accionistas significativos están presentes o representados en las juntas de accionistas, se computa el diferencial con la asistencia a las juntas. La relación entre el porcentaje que no ha asistido a la Junta y el capital flotante es indicativo del porcentaje del mismo que no ha asistido a la Junta.

	Porcentaje del capital			
	IBERIA.	Media del sector “Servicios de consumo”	Media del grupo de tamaño IBEX35	Media Mercado Continuo
Porcentaje del capital con presencia física.	44.99	43.70	23.74	37.41
Porcentaje del capital en representación.	3.13	23.10	38.05	30.57
Porcentaje del capital con voto a distancia.	0.27	0.02	1.53	0.49
Porcentaje medio de asistencia a la(s) junta(s)	48.39	66.82	63.32	68.46
Porcentaje de aprobación medio de los distintos acuerdos adoptados en la JGA	99.94	92.26	94.70	90.42
Aproximación al porcentaje de <i>free float</i> no representado en la JGA	91.87	65.87	65.39	77.45



Destaca la elevada participación en las juntas de accionistas de las empresas de la muestra como reflejo de la concentración de la estructura de propiedad. Sin embargo el porcentaje del capital flotante que no tiene representación en las Juntas Generales de accionistas es del 77.45%. Para IBERIA este porcentaje es superior, del 91.87%.

Los acuerdos en las Juntas Generales de Accionistas de IBERIA se aprueban casi por unanimidad, en línea con los porcentajes del sector y del promedio de las sociedades del grupo de tamaño IBEX35.

### **Valoración**

De las variables descriptivas de los derechos de los accionistas, básicamente recogidas en el reglamento de la Junta General, se han transformado 13 variables para la puntuación de buenas prácticas gobierno y transparencia informativa y se detallan en la tabla siguiente.

---

#### **Variables de derechos de los accionistas valoradas en la puntuación**

---

Numero mínimo de acciones para asistir a la JGA no es >1

Derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA superiores a los que establece la LSA

Reglamento JGA: Propuestas JGA en página web

Reglamento JGA: Propuestas alternativas de los accionistas

Reglamento JGA: Propuestas de los accionistas en página web

Reglamento JGA: Acuerdos en página web

Reglamento JGA: Existencia de un defensor del accionista.

Existen medidas para garantizar la independencia de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA

Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante

Política de remuneración de los directivos y consejeros: punto de la Orden del Día de la JGA

Se facilitan medios para difusión de propuestas alternativas de los accionistas

Asistencia de la(s) JGA con voto a distancia

El 50% del *free float* está representado en la(s) JGA

---

La puntuación para IBERIA en el apartado de derechos de los accionistas es de 53.85 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios de consumo está en 37.95 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de



IBEX35 es de 40.95 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 33.40 puntos. En este apartado IBERIA tiene incorporado en su reglamento aquellas prácticas que potencialmente abren la posibilidad de una participación activa de sus accionistas.

## D.2. Independencia: operaciones vinculadas y auditores

### Descripción

Las operaciones vinculadas que afectan a las empresas de la muestra se han analizado entre la sociedad y sus accionistas significativos, con sus administradores y directivos, y con las empresas del grupo, cuando no se hayan corregido al elaborar de los estados contables consolidados.

Respecto de los consejeros y directivos de IBERIA, éstos no declaran haber realizado operaciones relevantes con la sociedad. Los accionistas significativos si han llevado a cabo operaciones con la sociedad por un importe de 105 230 miles de €. La tabla siguiente pone estos valores en relación a los de las empresas del sector Servicios de consumo y del grupo de capitalización IBEX35.

	Operaciones relevantes con la sociedad					
	Accionistas Significativos		Administradores y directivos		Empresas del grupo	
	[1] (Miles de €)	[2] % Emp.	[3] (Miles de €)	[4] % Emp.	[5] (Miles de €)	[6] % Emp.
IBERIA.	105 230	si		no		no
Media del sector "Servicios de consumo"	337873	86.67%	31 212	53.33%	82 285	20.00%
Media del grupo de tamaño IBEX35	2 173 531	73.53%	120 249	47.06%	97808	20.59%
Media Mercado Continuo	941 674	54.17%	59 401	36.67%	119 376	13.33%

[1] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con accionistas significativos

[2] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con accionistas significativos

[3] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con administradores y directivos

[4] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con administradores y directivos

[5] Importe medio de las operaciones relevantes no consolidadas con las empresas del grupo

[6] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante no consolidada con empresas del grupo



Es importante destacar que un 54.17% de las empresas del Mercado Continuo han realizado operaciones relevantes con accionistas significativos y un 36.67% las ha realizado con sus administradores y directivos. Estos porcentajes de operaciones vinculadas disminuyen cuando se computa con empresas del grupo (13.33% de las empresas del Mercado Continuo), fruto de los ajustes contables en estas operaciones.

Los importes medios de estas operaciones para IBERIA se sitúan claramente por debajo de los importes medios de las empresas de Servicios de consumo y de las empresas del IBEX35. Igual sucede con la comparación con el conjunto de empresas del Mercado Continuo. Estos valores medios corresponden únicamente a aquellas empresas que han declarado estas transacciones fuera de las consolidaciones contables.

Una de las funciones que el Código Unificado recomienda que asuma la Comisión de auditoría del Consejo de Administración, es asegurar la independencia de la auditoría externa. La facturación con los auditores externos por servicios diferentes a los de auditoría puede mermar su independencia. A la pregunta de si la firma de auditoría realiza otros trabajos diferentes a los de auditoría para la sociedad, la respuesta para IBERIA es afirmativa. La proporción media que representan otros trabajos diferentes a los de auditoría sobre el total que la firma de auditoría factura a la sociedad es del 11.90%. Este porcentaje para el 71.67% de empresas del Mercado Continuo que declara la realización de otros trabajos de la firma de auditoría, asciende al 19.19%. Entre las sociedades de Servicios de consumo el porcentaje medio de otros trabajos es del 21.36% y afecta al 86.67% de empresas de este sector. Para el 97.06% de las sociedades del IBEX35 este porcentaje medio de otros trabajos es del 23.65%.

En esta comparación IBERIA tiene menores niveles de actividades ajenas a la auditoría que el conjunto de empresas, sobre todo respecto de las empresas de su segmento de tamaño (IBEX35). En este segmento no sólo este porcentaje es marcadamente mayor sino que además esta facturación por conceptos diferentes a los de auditoría está presente en casi todas las empresas.

## *Valoración*

Al describir los aspectos más relevantes acerca de la independencia de los administradores en sus relaciones a través de las operaciones vinculadas y del grado de independencia de los auditores, el número de variables valoradas es de 9, que se incorporan al cómputo de valoraciones binarias según se describe en el apéndice metodológico.



---

**Variables de “independencia: operaciones vinculadas y auditores” valoradas en la puntuación**

---

No existen operaciones relevantes de accionistas significativos y sociedad

No existen operaciones relevantes de administradores y directivos con la sociedad

No existen operaciones relevantes no consolidadas de las empresas del grupo y la sociedad

Normativa para detectar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos.

La empresa tiene establecidos sistemas de control de riesgos

La firma de auditoría no realiza otros trabajos diferentes al de auditoría

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría no supera el 25%

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para el grupo no supera el 25%

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para la sociedad no supera el 25%

---

Las puntuaciones para IBERIA en el apartado independencia, operaciones vinculadas y auditores es de 77.78 puntos sobre una base de 100. Se trata de una elevada puntuación, que está por encima de la media del sector Servicios de consumo que está en 61.48 puntos, también medidos sobre una base de 100. La puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 59.48 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 69.26 puntos. IBERIA tiene un comportamiento destacado en este apartado, que se detecta tanto en relación a las operaciones relevantes como en relación a la independencia de los auditores externos.

### ***D.3. Blindajes y protecciones***

#### ***Descripción***

Esta sección se refiere a los blindajes, medidas defensivas, generalmente estatutarias, que presentan las sociedades. El Código Unificado argumenta que la existencia de un mercado de control activo constituye un estímulo de primer orden para el buen gobierno de las empresas. Por ello, el Código Unificado insiste que es conveniente que las empresas cotizadas renuncien a establecer barreras estatutarias o blindajes, como la limitación del poder de voto, la exigencia de cierto grado de antigüedad para el acceso



a determinados cargos o el reforzamiento de los quórum de votación por encima de los estándares legales en algunos ámbitos de decisión, que impidan o dificulten una posible oferta pública de adquisición de acciones y el consiguiente cambio de control.

Las empresas de la muestra hacen uso de los blindajes, siendo los más empleados las llamadas «Cláusulas Alta Dirección», cláusulas de garantía o blindajes a favor de los miembros de la Alta Dirección. IBERIA tiene establecidas cláusulas de garantía, en línea con el 86.67% de empresas del sector Servicios de consumo y también con el 85.29% de capitalización IBEX35. Para el conjunto de las empresas del Mercado Continuo el promedio es del 54.17 %, que muestra un claro comportamiento ligado al IBEX35.

Otras protecciones aplicadas por algunas sociedades, y la situación comparada con IBERIA se muestra en la tabla siguiente:

	Número de Empresas			
	IBERIA	Número de empresas de “Servicios de consumo”	Número de empresas grupo de tamaño IBEX35	Número de empresas Mercado Continuo
Antigüedad mínima como consejero para ocupar determinados cargos en el seno del CA	no	2	4	14
Existe un porcentaje máximo de votos que puede emitir un accionista y/o accionistas pertenecientes a un mismo grupo.	no	2	8	18
Existencia de Quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios	no	1	0	3
Los Estatutos Sociales exigen mayorías superiores a las establecidas en la LSA para la adopción de determinados acuerdos.	no	1	0	4

IBERIA no presenta restricciones en la antigüedad para ocupar cargos en el Consejo, no introduce limitaciones al voto, no exige quórum reforzado, ni exige supermayorías para adoptar ciertos acuerdos. En este sentido se trata de una sociedad con una considerable apertura a los procesos formales de toma de control. El número total de empre-



sas que adoptan estas protecciones no es muy elevado, especialmente en el sector Servicios de consumo. Destacan las 8 empresas con limitaciones del derecho de voto entre las empresas del IBEX35 y las 18 que mantienen este blindaje entre las empresas del Mercado Continuo.

Finalmente cabe destacar la existencia, a 31 de diciembre del 2005, de un blindaje en IBERIA impuesto por el estado en el proceso de privatización de la sociedad, se trata de la conocida como acción de oro. Su vencimiento el 3 de Abril de 2006 no hace sino reforzar las conclusiones de este apartado a favor de IBERIA.

### *Valoración*

De las variables descriptivas acerca de blindajes de los administradores y de protecciones ante tomas de control, se han incluido 10 en el ejercicio valoración, contemplando aspectos referentes a la tipología de acciones, y a las limitaciones estatutarias de ciertos derechos. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se ha descrito en el apéndice de metodología.

---

#### **Variables de “blindajes y protecciones” valoradas en la puntuación**

---

No tienen acciones rescatables

No tienen acciones sin voto.

No hay restricciones para ocupar cargos en el CA

No hay limitación en el derecho de voto de los accionistas

No se exige quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la JGA de Accionistas

No se exige quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios

No se exigen mayorías cualificadas, superiores a las establecidas en la LSA

No existen cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, la JGA autoriza

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, se informa a la JGA

---



La valoración para IBERIA en el apartado de blindajes y protecciones es de 60 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios de consumo está en 68.00 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 71.47 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 80 puntos.

Esta valoración es debida básicamente a las cláusulas de blindaje en favor de la alta dirección, que además no se autorizan por la Junta General de accionistas. Sin embargo, IBERIA no tiene ninguna de las protecciones consideradas fuertes, como limitaciones de voto o mayorías reforzadas, que son las que potencialmente podrían bloquear tomas de control.

## ***E. TRANSPARENCIA INFORMATIVA***

### ***Descripción y valoración***

En este apartado se analiza qué tipo de información revelan las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español, teniendo en cuenta los atributos seleccionados que figuran en el anexo de variables de forma pormenorizada.

Destaca el resultado referente al epígrafe de Informe de Auditoría: el 92.50% de las sociedades (111 de un total de 120) presentan un informe de auditoría limpio (sin salvedades, ni limitaciones ni incertidumbres). IBERIA tiene el informe de auditoría sin salvedades, lo cual ocurre en el 97.06% de las empresas del IBEX35.

Esta categoría tiene un significado especial ya que hace referencia a la opinión emitida por un especialista independiente sobre la información económico-financiera de la sociedad, y por ello puede considerarse un indicador de la calidad de la información. En definitiva, se puede afirmar que la calidad media de la información económico-financiera de las sociedades del Mercado Continuo es elevada, y entre las empresas con elevada calidad se encuentra IBERIA.

La cantidad de información revelada en cada una de las otras dos categorías consideradas es significativamente más reducida. Las sociedades del Mercado Continuo informan del 36.24% de las variables de Estados Financieros y del 27.35% de los de Información de Gestión. No obstante, la revelación de información es muy dispar dentro de



cada categoría y estos resultados globales ocultan importantes diferencias en el tipo de información revelada. La desagregación de las categorías en las subcategorías y apartados correspondientes, permite analizar con mayor profundidad las características de la información ofrecida por las sociedades.

En las fuentes consultadas se encuentra información de, aproximadamente, la mitad de los atributos incluidos en el Desglose de Cuentas (45.83%), tratándose de la subcategoría más divulgada. En este apartado IBERIA tiene respuestas positivas en el 50% de las cuestiones analizadas, mientras que para el sector Servicios de consumo el porcentaje es del 46.67% y para el grupo de tamaño IBEX35 es del 52.94%

En particular, en el desglose de los estados contables de 111 sociedades se muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto y en 69 aparece en la propia cuenta de resultados tanto el beneficio básico por acción como el beneficio por acción diluido. IBERIA muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto y distingue tanto el beneficio básico por acción como el beneficio por acción diluido.

Las sociedades del Mercado Continuo informan tan sólo del 30% de los atributos de la subcategoría de Activos. En el porcentaje de revelación correspondiente a cada uno de sus apartados, destaca que en el Inmovilizado Material, las empresas del Mercado Continuo revelan los contenidos del 37.67% de los 7 conceptos informativos analizados. Este porcentaje es el 41.75% para el sector Servicios de consumo y del 35.78% para el grupo de tamaño IBEX35. En este apartado IBERIA revela información del 85.71% de las variables analizados.

En el apartado financiero, alrededor del 40% de las sociedades informan del desglose del estado de movimientos de activos financieros: acciones, renta fija, derivados, fianzas, créditos, etc, y también de la tasa media de rentabilidad de alguna de las inversiones financieras. IBERIA desglosa el estado de movimientos, e informa de la tasa media de rentabilidad de las inversiones financieras.

La subcategoría de Pasivos y Patrimonio Neto, se desglosa en tres apartados: Patrimonio, Provisiones para Riesgos y Subvenciones y Deudas. La divulgación de información de estos apartados muestra una posición de IBERIA superior a las de sus grupos de referencia, excepto en Provisiones para Riesgos y Subvenciones. Así para las 8 medidas de Patrimonio neto, IBERIA informa del 62.50%, mientras que las empresas de Servicios de consumo su promedio es del 44.06% y del 45.18% para las sociedades de tamaño



IBEX35. En el apartado de información revelada sobre deudas, compuesto por 7 variables, IBERIA informa del 100.00%, siendo un valor superior al de las sociedades de tamaño IBEX35, con un 56.72%, al del sector Servicios de consumo, un 58.10%, y a la media del Mercado Continuo, con un 52.02%. De lo que menos informan, entre las variables de deuda, es de la posición deudora con las administraciones públicas, aspecto del que informa IBERIA.

En las subcategorías de información de gestión destaca el bajo nivel de revelación sobre información segmentada (7 variables) en las que IBERIA (28.57%) está ligeramente por encima de la media del Mercado Continuo (23.45%). En cualquier caso los porcentajes medios de información de los subapartados de objetivos y entorno económico, perspectivas futuras y responsabilidad social, las tasas medias para el conjunto de empresas no superan el 30% y sólo alcanza el 44.72% en subapartado de riesgos. En estas informaciones IBERIA tiene porcentajes de revelación de información superiores. Así para las 5 variables de Objetivos y entorno económico su tasa de revelación es del 80% que está por encima de la tasa de las empresas de IBEX35, (30.59%). Respecto a las 5 informaciones para revelar sobre perspectivas futuras, IBERIA informa del 40%, que es superior a la tasa media del 22.35% de las empresas del IBEX35. De modo similar ocurre con los apartados de responsabilidad social y riesgos. IBERIA informa del 77.78% y del 66.67% respectivamente, que está por arriba de los resultados de las empresas del IBEX35 (30.07% y 49.51% respectivamente).

El desglose comparado de cada una de las agrupaciones de informaciones se detalla en la tabla siguiente:



	<b>IBERIA.</b>	<b>Media del sector “Servicios de consumo”</b>	<b>Media del grupo de tamaño IBEX35</b>	<b>Media Mercado Continuo</b>
Informe de auditoría	100	93.33	97.06	92.50
<b>Estados financieros</b>				
Desglose cuentas - Estados contables	50	46.67	52.94	45.83
Información sobre el grupo	50	42.00	42.65	41.85
Distribución del resultado	0	39.29	48.53	48.20
Fondo de Comercio de Consolidación		50.00	41.67	41.25
Activos intangibles	40.00	40.89	33.53	35.78
Inmovilizado Material	85.71	41.75	35.78	37.67
Inversiones inmobiliarias	0	6.67	32.35	23.93
Inmovilizado Financiero	57.14	32.83	36.20	30.27
Patrimonio Neto	62.50	44.06	45.18	43.78
Provisiones para riesgos y subvenciones	40.00	44.44	43.14	36.67
Deudas	100.00	58.10	56.72	52.02
<b>Información de Gestión y Otra</b>				
Información segmentada	28.57	27.62	36.13	23.45
Objetivos y entorno económico	80	20.00	30.59	26.33
Perspectivas futuras	40	17.33	22.35	19.17
Responsabilidad social	77.78	21.48	30.07	28.33
Riesgos	66.67	27.78	49.51	44.72
Otros	50.00	23.93	36.29	24.17

Analizando el conjunto de informaciones reveladas por IBERIA la puntuación alcanzada en el conjunto de 100 variables posibles es de 58.76 puntos. Ésta es una situación positiva en términos absolutos y a su vez en términos relativos, en la medida que la



media de puntuaciones de las empresas del Mercado Continuo es de 35.45 puntos. Los grupos de referencia de IBERIA son el sector Servicios de consumo cuyas empresas alcanzan una puntuación promedio de 35.35 puntos y las empresas del IBEX35 con un total de 39.89 puntos.

## ***F. CONCLUSIONES***

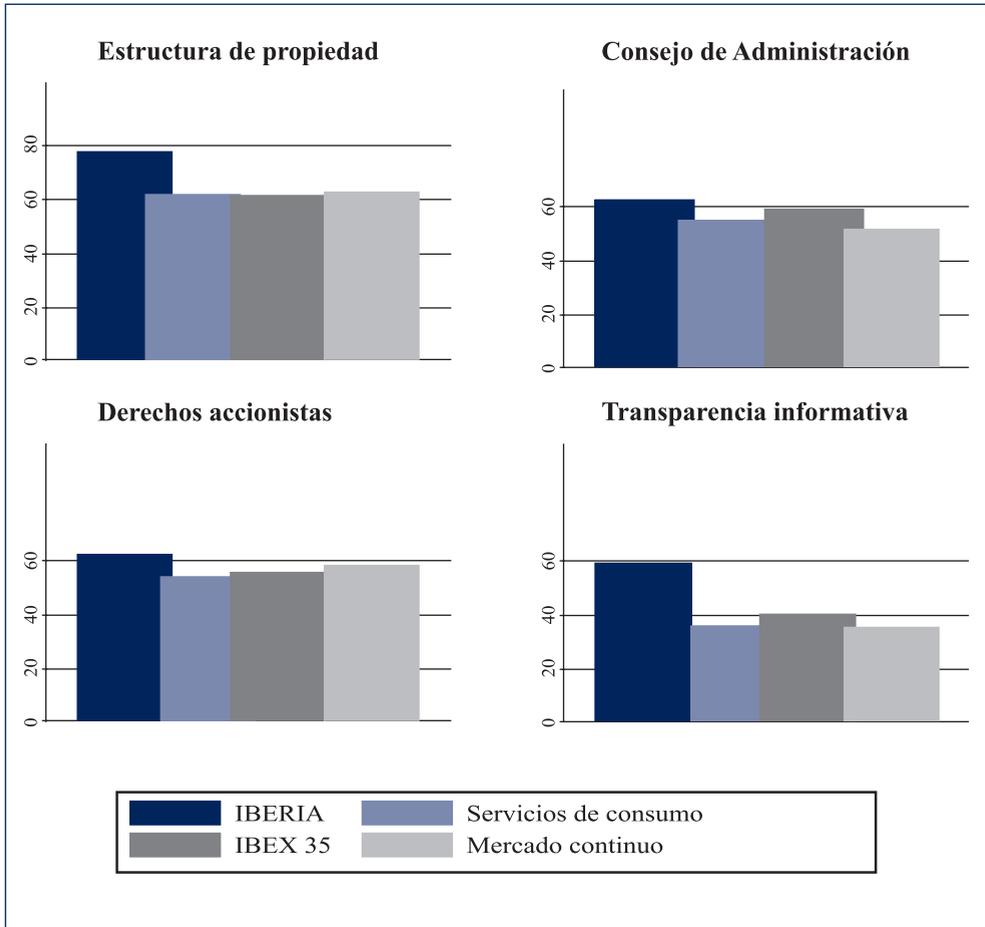
Después de analizar las características de la estructura de propiedad, Consejo de Administración, de los derechos de los accionistas y su Junta General, además de sus niveles de transparencia financiera, la valoración que arrojan cada una de estas categorías permite afirmar que IBERIA tiene un nivel de gobierno corporativo muy notable. Esta afirmación se justifica, a su vez, al tener en consideración que se han tomado muchas variables incluidas en las recomendaciones explícitas del Código Unificado, y que éste no era conocido en el momento que se toma como referencia (Diciembre 2005).

Esta catalogación en el *rating* como nivel «A», en una clasificación de cuatro niveles (A-D) es especialmente importante en términos relativos, ya que respecto a las empresas de su sector, 3 sociedades tienen su misma catalogación A, y en el grupo de tamaño IBEX 35 un total de 8 sociedades tienen también el nivel A.

Para la categoría de estructura de propiedad el valor alcanza 77.78 puntos siendo de 63.06 puntos la media para las sociedades del Mercado Continuo. La puntuación en la categoría referida al Consejo de Administración es de 58.54 puntos (50.85 es la media del Mercado Continuo), en la categoría de derechos de los accionistas y Junta General es de 62.50 puntos (58.05 Mercado Continuo). Para las variables de transparencia informativa el valor sobre 100 puntos es de 58.76, cuando el promedio de las sociedades del Mercado Continuo es de 35.45 puntos.

En este contexto las prácticas de gobierno corporativo y transparencia financiera de IBERIA resultan claramente superiores a las del promedio de empresas del Mercado Continuo.

Esta posición superior también se manifiesta en la comparación con las empresas del IBEX35 y con las empresas del sector Servicios de consumo que recoge la siguiente figura:



En definitiva, IBERIA obtiene unos niveles de valoración que sobrepasan los de sus referentes en el Mercado Continuo que la hacen merecedora de clasificarse en el nivel de *rating* más elevado. Existen campos de mejora en las prácticas de gobierno y transparencia informativa cuya realización debería llevar a IBERIA a una posición de excelencia en las prácticas de gobierno de la empresa y transparencia informativa.





## XII. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA DE LA SOCIEDAD BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.

### *Resumen:*

En este informe se analiza la situación de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.

La clasificación en un *rating* de cuatro niveles (A-D) asigna a BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. en el nivel «A», en el cual se incluyen 13 sociedades del Mercado Continuo. De éstas, 3 pertenecen al sector Servicios financieros e inmobiliarias en el que se encuadra BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. y otras 8 a su grupo de tamaño de referencia, IBEX 35.

Se han analizado cuatro grandes categorías de variables: (i) Estructura de propiedad, (ii) Consejo de Administración, (iii) Derechos de los accionistas y Junta General, y (iv) Transparencia informativa. La puntuación obtenida por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. varía en función de la categoría considerada. Para el agregado de Estructura de propiedad el valor alcanza 66.67 puntos sobre una base de 100 (63.06 puntos de media para las sociedades del Mercado Continuo). La puntuación en la categoría referida al Consejo de Administración es de 63.41 puntos (50.85 es la media del Mercado Continuo), en la categoría de Derechos de los accionistas y Junta General es de 65.63 puntos (58.05 Mercado Continuo). Finalmente para las variables de Transparencia informativa el valor sobre 100 puntos es de 39.00, cuando el promedio de las sociedades del Mercado Continuo es de 35.45 puntos.

### **A. INTRODUCCIÓN**

Este informe sobre la situación de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de la sociedad BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. (en adelante BSCH) recoge los aspectos más relevantes de la información utilizada en el Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa para esta sociedad.

Banco de Santander Central Hispano S.A se dedica a la Banca Comercial, a la Banca Mayorista Global, y a la Gestión de Activos y Seguros. Tiene presencia en España, en



Europa y en Iberoamérica. En el Reino Unido su presencia es principalmente a través de Abbey. La acción del Banco de Santander Central Hispano figura en una gran cantidad de índices. A 31/12/2005 figuraba en índices como el IBEX35, Bloomberg European 500, Dow Jones Euro Stoxx, FTSE EUROTOP 100, MSCI Euro Index, MSCI World Index, S&P Europe 300 Index, entre muchos otros. Finalmente, cabe destacar que la acción del Banco Santander Central Hispano es seguida por analistas como Citigroup, Fortis, BBVA, Goldman Sach, JP Morgan, Merrill Lynch, y Morgan Stanley, entre muchos otros.

Este informe individualizado pretende ser un punto de referencia para los administradores de la sociedad en el sentido que compara su situación en relación con su sector, «Servicios financieros e inmobiliarias», el cual agrupa un total de 27 sociedades, y con su grupo de tamaño «IBEX35», que recoge un total de 34 sociedades. Adicionalmente se establecen comparaciones con los valores medios del conjunto de 120 empresas del Mercado Continuo analizadas.

El informe se estructura alrededor de las cuatro categorías de variables: estructura de propiedad, Consejo de Administración, derechos de los accionistas y transparencia informativa. Para cada categoría se realiza una descripción comparada de las principales variables de BSCH y posteriormente se muestra un apartado de valoración, que muestra las puntuaciones obtenidas para su comparación con el resto de sociedades.

El detalle metodológico ha sido expuesto en el capítulo V de este informe, así como el anexo de variables, con el desglose de las variables utilizadas para realizar el estudio.

## ***B. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD***

### ***Descripción***

La empresa objeto de estudio, BSCH, durante el Ejercicio 2005 ha declarado tener el principal accionista con una participación del 1.30% del capital, valor que para la media de las 120 empresas objeto de estudio es de 35.63%, por lo que la sociedad presenta una estructura de la propiedad dispersa, y no hay ningún accionista que tenga una participación significativa en el capital social de la entidad. Los cinco mayores accionistas tienen una participación del 2.44% del capital.



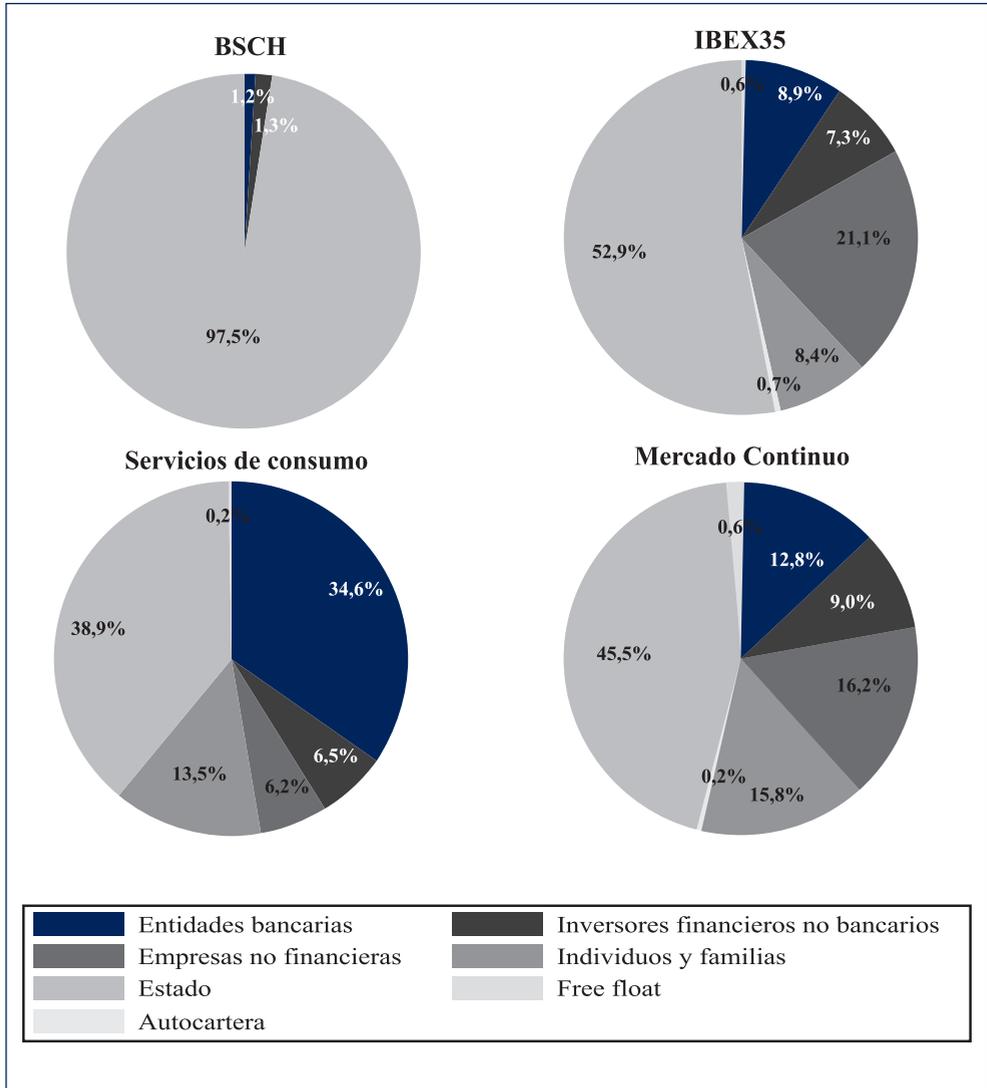
De acuerdo con los datos de los informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) depositados en la CNMV, la propiedad acumulada de los tres y los cinco mayores accionistas de BSCH, en relación al conjunto de empresas comparable, se muestra en el cuadro siguiente, medido en porcentaje sobre el capital social:

	<b>Porcentaje de propiedad</b>		
	<b>mayor accionista</b>	<b>3 mayores accionistas</b>	<b>5 mayores accionistas</b>
BSCH	1.30	2.42	2.44
Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	46.41	57.09	59.42
Media del grupo de tamaño IBEX35	28.80	41.13	45.10
Media Mercado Continuo	35.63	48.29	52.18

La empresa no declara tener pactos parasociales que puedan restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de las acciones, aspecto que afecta a 16 sociedades del Mercado Continuo, (y afecta al 5.03% del capital), de las cuales 3 pertenecen al sector de Servicios financieros e inmobiliarias (y afecta a un 6.68 % de su capital) y también a 7 sociedades englobadas como IBEX35 por su tamaño, para las cuales afecta al 10.04 % del capital social.

La aproximación al capital flotante surge de computar la parte del capital social que no está bajo el control de accionistas significativos ni de los consejeros. Para BSCH, este porcentaje es del 97.48%, valor que para el conjunto de las empresas del Mercado Continuo es del 45.51%. Contrastan estas cifras con el valor medio de las empresas del sector Servicios financieros e inmobiliarias, que es del 38.95% y para las empresas de la agrupación IBEX35 es del 52.93%. Estas cifras son retomadas con posterioridad para evaluar la participación en las juntas de accionistas del capital que no está en manos de accionistas significativos.

La tipología de accionistas significativos permite distinguir entre empresas financieras (bancarias y no bancarias), empresas no financieras, individuos y familias, y, en su caso, participación estatal. A modo descriptivo, la figura siguiente muestra de forma comparada la estructura de BSCH con la del resto de empresas del sector Servicios financieros e inmobiliarias, de las empresas del IBEX35 y del conjunto de empresas del Mercado Continuo.



Con estos elevados niveles de dispersión de la propiedad no destaca ninguna tipología de accionista significativo, sobretodo si se compara con la media de las empresas de su sector.

Otro aspecto con implicaciones para el buen gobierno de las empresas se refiere a la participación en el capital de la sociedad de los consejeros. La representación del capi-



tal en el Consejo de Administración toma diversas formas. Para algunas sociedades, el nombramiento de consejero recae en otra empresa, la cual nombra representante. Otras sociedades tienen únicamente a personas físicas en su condición de consejero. La distinción por tipología de consejeros surge de los datos facilitados por las sociedades en el Informe Anual Gobierno Corporativo. Por un lado están los consejeros dominicales por su condición de accionistas. Las propias empresas catalogan además los consejeros como ejecutivos, o no ejecutivos e independientes. Esta distribución de propiedad de los consejeros, en un análisis comparado de BSCH con el conjunto de empresas y sus grupos de referencia, se muestra en la tabla siguiente:

	<b>Participación accionarial de los consejeros</b>		
	<b>todos</b>	<b>ejecutivos</b>	<b>independientes</b>
BSCH	2.45	0.03	0.01
Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	30.01	18.21	0.34
Media del grupo de tamaño IBEX35	13.93	4.65	0.15
Media Mercado Continuo	22.76	11.42	0.30

Los consejeros de BSCH, tienen una representación en el capital de la sociedad por debajo de los niveles medios de sus grupos de referencia, que se explica nuevamente por la dispersión de la propiedad.

La caracterización de la estructura de propiedad de BSCH, ya sea por las participaciones significativas o por las participaciones de sus consejeros, es muy poco concentrada y se ajusta más a los estereotipos angloamericanos que al promedio de las sociedades de Europa continental. En la medida que no puede afirmarse que exista una estructura de propiedad óptima, es importante que para los mecanismos de gobierno de la empresa y la estructura de sus órganos de administración, esta distribución de la propiedad se vea reflejada. Este aspecto es valorado por las propias empresas y es objeto de contraste en el apartado de «Consejo de Administración» del epígrafe siguiente.

## **Valoración**

Además de la descripción de la estructura de propiedad, se ha procedido a la valoración de un subgrupo de variables, de acuerdo con las recomendaciones de los códigos de



buen gobierno españoles e internacionales. Se trata de un conjunto de 9 variables cuyo tratamiento se ha descrito en el apartado de metodología.

---

**Variables de estructura de propiedad valoradas en las puntuaciones**

---

Participación accionarial del mayor accionista < 90%

Sin accionista con participación accionarial superior al 75%

Accionistas inversores financieros no bancarios >5%

Porcentaje de *free float*>50%

Sin autocartera

Sin participaciones cruzadas.

Sin persona física o jurídica que pueda ejercer el control sobre la sociedad

Sin pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de acciones

Consejeros ejecutivos con más del 5% del capital

---

De acuerdo con las especificaciones marcadas en el anexo metodológico, el cómputo de puntuación sobre estructura de propiedad se presenta de forma comparada. El valor para BSCH en el apartado de estructura de propiedad es de 66.67 puntos cuando la media del sector Servicios financieros e inmobiliarias está en 58.44 puntos y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 61.44 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 63.06 puntos. En consecuencia, se aprecia como la valoración en este apartado de BSCH está por encima de sus empresas de referencia. En cualquier caso, como se menciona en el apéndice metodológico, las variables de estructura de propiedad difícilmente pueden tener un fuerte impacto en la puntuación global, pues no existe consenso sobre su bondad o los límites específicos en los que sería aconsejable se debieran mover.

### ***C. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN***

Los aspectos comparativos referentes al Consejo de Administración cubren un total de 115 variables que, para su tratamiento se han agrupado en cuatro grandes categorías. Estas agrupaciones se refieren a la composición, las comisiones, el reglamento y la remuneración de los consejeros. En cada uno de estos apartados destacan algunas variables, cuya comparación con el sector de Servicios financieros e inmobiliarias y en el



grupo de empresa de IBEX35 permite situar la sociedad BSCH con sus referentes en el conjunto de las sociedades del Mercado Continuo.

## *C.1. Composición del Consejo de Administración*

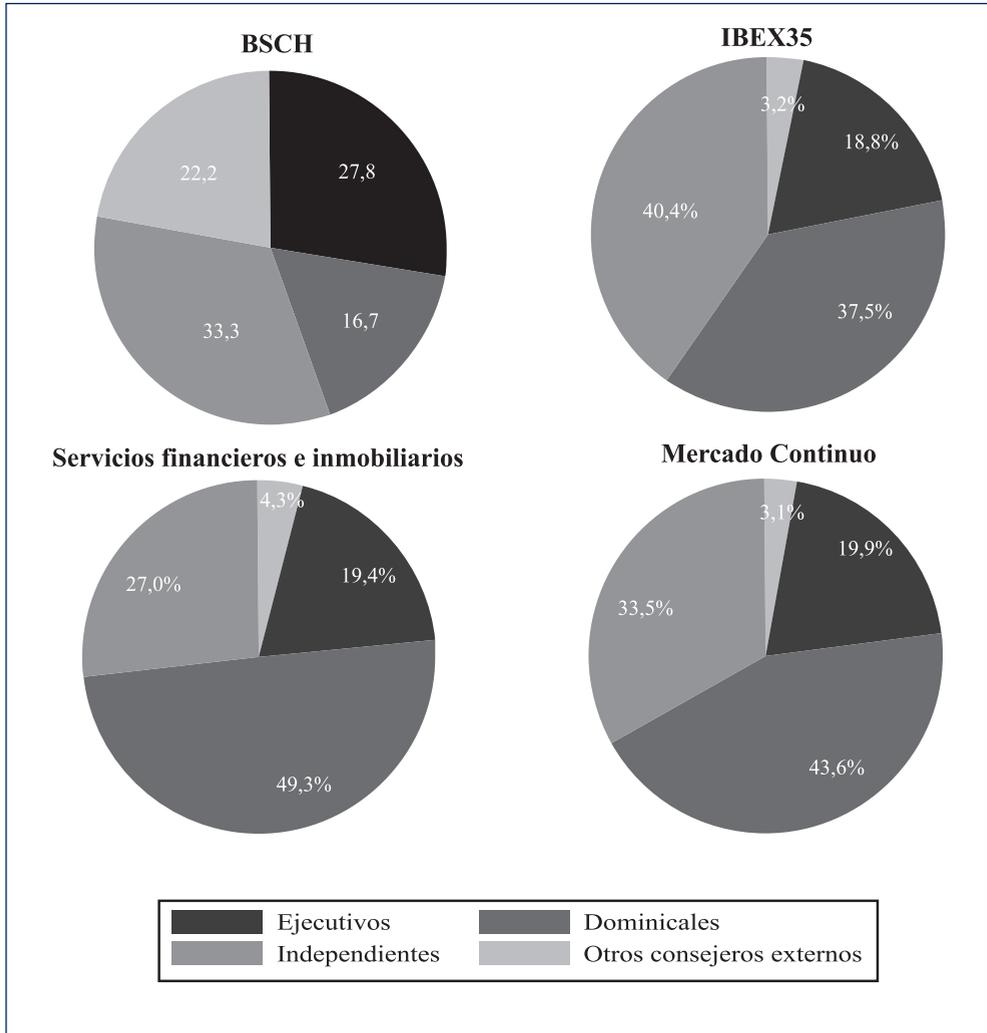
### *Descripción*

Bajo este epígrafe se han medido variables que recogen las proporciones de los diversos tipos de consejeros dentro del Consejo de Administración, los órganos que los han propuesto y las funciones de éstos como consejeros en otras sociedades, ya sean del grupo o bien otras sociedades cotizadas. Especial atención se presta a la acumulación de cargos del Presidente del Consejo de Administración y los mecanismos para su control.

El Consejo de Administración de BSCH está compuesto por 18 miembros, número que sobrepasa las recomendaciones de tamaño del Código Unificado, que lo sitúa entre 5 y 15 miembros. El número medio de consejeros de las empresas de Servicios financieros e inmobiliarias es de 11.33, (un 3.28 % son mujeres) y para las empresas de IBEX35 es de 14.59 consejeros, donde un 3.84 % son mujeres. El valor medio de las 120 empresas del Mercado Continuo analizadas es de 10.86 miembros. De estos 10.86 miembros, un porcentaje del 4.39 son mujeres. Para la sociedad BSCH el porcentaje de mujeres en el Consejo de Administración es del 5.56%, valor que se sitúa por debajo de las recomendaciones del Código Unificado, pero superior a cualquiera de sus grupos de referencia.

El conjunto de consejeros de BSCH llevan en el cargo una media de 9.36 años. El promedio de años en el cargo de los consejeros de las sociedades de Servicios financieros e inmobiliarias es de 7.61 años, para las sociedades de IBEX35 es de 6.28 años y para el conjunto de la muestra esta cifra se eleva a 7.10 años. En resumen, los mandatos de los consejeros de BSCH son superiores a las medias del resto de agregados de comparación considerados.

Las proporciones de consejeros ejecutivos, dominicales, independientes y otros consejeros externos se extraen de las informaciones facilitadas por las sociedades a la CNMV mediante el informe anual de gobierno corporativo. La figura comparativa es la que se presenta a continuación.



Destaca en la composición del Consejo de Administración de BSCH el predominio de consejeros independientes y ejecutivos, así como la reducida proporción de consejeros dominicales, lo cual es acorde con su estructura de propiedad.

Esta distribución de consejeros por tipología debería tener su fundamento en la estructura de propiedad de la empresa. Para acercarnos a la proporcionalidad entre la representación de los independientes y el capital flotante, se ha calculado una ratio consis-



tente en el porcentaje de independientes en el Consejo dividido por el porcentaje de capital flotante. La media de esta ratio, excluyendo las empresas que no cuentan con consejeros independientes, es 1.35. Para BSCH la relación es 0.34, un valor que no es comparable con los valores medios del sector Servicios financieros e inmobiliarias (2.10) ni con la mediana de la ratio de las 21 empresas que lo forman que es 0.66. Valores por encima de la unidad significan sobrerrepresentación de los consejeros independientes en relación con el capital flotante y valores inferiores a la unidad son indicativos de infrarepresentación, por lo que en BSCH, el capital flotante está infrarepresentado. El valor de la mediana de la ratio para las empresas del grupo de tamaño IBEX35 es 0.75.

Un ejercicio similar se puede realizar con los consejeros dominicales en relación a la propiedad declarada por los accionistas significativos. La proporción de consejeros dominicales sobre propiedad de grandes accionistas para BSCH es de 6.81, valor que para las empresas del mismo sector es de 1.07 y el promedio para las empresas del grupo de tamaño IBEX35 es de 1.00. En este caso se observa que los valores de la ratio para BSCH, al ser mayor que 1, indican sobrerrepresentación de los consejeros dominicales sobre su participación en el capital de la sociedad.

El ajuste de estas ratios en una sociedad como BSCH, con una elevada dispersión de la propiedad, difícilmente puede interpretarse como en la mayoría de sociedades con propiedad concentrada. No tendría sentido esperar un Consejo con más del 95% de consejeros independientes para que las ratios mencionadas se acercaran a uno.

Otro aspecto descriptivo del funcionamiento del Consejo de Administración se refiere al número de reuniones celebradas anualmente. BSCH declara celebrar 9 reuniones, valor comparable a la media del sector (8.44 reuniones al año), pero algo inferior a la media de las empresas de similar capitalización, con 11.29 reuniones anuales. A título informativo, la media de reuniones para el conjunto de sociedades del Mercado Continuo es de 9.

Revisando los estatutos sociales o el reglamento del Consejo de Administración, se ha observado que en el BSCH no se establecen límites al mandato o la edad de los consejeros independientes.

Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, 10 de ellas han establecido un mandato limitado para los consejeros independientes, mientras que 53 sociedades limitan la edad de los mismos. El número de empresas del sector Servicios financieros e



inmobiliarias son 2 y 9 respectivamente. En el grupo de tamaño IBEX35 únicamente 2 sociedades establecen límites a los mandatos de los consejeros independientes y 20 establecen restricciones de edad.

Otro aspecto relevante del Consejo de Administración es la experiencia acumulada por sus miembros en la empresa. Esta acumulación de experiencia tiene interpretaciones positivas ligadas con un mayor conocimiento específico de la empresa, que se traducen en decisiones potencialmente mejores. Alternativamente, y de manera muy especial para los consejeros independientes, su pertenencia por largo tiempo en tal condición podría restarles independencia. Efectivamente, el Código Unificado recomienda explícitamente que los consejeros independientes no sobrepasen mandatos de 12 años. Estas características no afectan a BSCH, y los datos referidos al total de la muestra, y los valores del sector y grupo de tamaño se muestran en la tabla siguiente:

	Mandato medio (años)		Consejeros independientes con que superan los 12 años en el cargo		
	Todos los consejeros	Consejeros independientes	Numero de empresas afectadas	Mediana número de consejeros	Mediana de años en el cargo
BSCH	9.36	4.61			
Media del sector "Servicios financieros e inmobiliarias"	7.61	4.29	6	1.50	22.13
Media del grupo de tamaño IBEX35	6.28	6.58	13	1	16.50
Media Mercado Continuo	7.10	5.50	34	1	17.50

En este apartado BSCH tiene una mejor posición comparada al no verse afectada por el incumplimiento de esta recomendación.

El Código Unificado recomienda que la Comisión de nombramientos informe sobre la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros. En términos comparativos, la situación de BSCH es que todos sus consejeros han sido propuestos por la Comisión de



nombramientos y retribuciones, algo que no sucede en el resto de sociedades. Para las empresas de Servicios financieros e inmobiliarias este porcentaje es del 38.89 % y para las empresas de IBEX35 es de un 63.78%. El valor medio para las empresas del Mercado Continuo es de un 38.52%.

El Código Unificado cita como un requisito indispensable para catalogar un Consejo como independiente que su nombramiento provenga de la Comisión de nombramientos y retribuciones. En el caso de BSCH un 100.00 % de sus consejeros independientes han sido propuestos por esta Comisión por lo que, de acuerdo con el Código Unificado, el Consejo de Administración se puede catalogar como independiente. Las empresas del Mercado Continuo aplican este requerimiento a un 38.52% de sus consejeros independientes, porcentaje que es del 38.89 % para las empresas de Servicios financieros e inmobiliarias y de un 63.78% para las empresas de IBEX35.

En relación a la proporción de consejeros ejecutivos que han sido propuestos por la Comisión de nombramientos y retribuciones, para BSCH es de nuevo del 100.00 %. El conjunto de empresas del Mercado Continuo nombran un 38.52% de consejeros ejecutivos a propuesta de la Comisión de nombramientos y retribuciones, porcentaje que es del 55.56 % para las empresas de Servicios financieros e inmobiliarias y de un 64.78% para las empresas de IBEX35.

En definitiva, la posición de BSCH está claramente y significativamente en línea con las recomendaciones realizadas en el Código Unificado respecto a las atribuciones de la Comisión de nombramientos y retribuciones.

Las relaciones de los miembros del Consejo de Administración con otras sociedades cotizadas, con otras sociedades del grupo, con otras sociedades con participaciones significativas e incluso con participaciones en entidades de similar género de actividad son escrutadas en el Informe Anual de Gobierno Corporativo depositado en la CNMV.

Estas relaciones se miden para el conjunto de consejeros, para los consejeros independientes y para consejeros ejecutivos.



	<b>Número de miembros del Consejo de Administración</b>			
	<b>que son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas</b>	<b>con vínculos con accionistas significativos y/o en entidades de su grupo</b>	<b>con participaciones en entidades de similar género de actividad</b>	<b>que ocupan cargos en el CA de entidades de similar género de actividad</b>
BSCH	2	1	2	
Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	3.52	1.26	5.30	3.63
Media del grupo de tamaño IBEX35	4.29	1.65	5.76	3.65
Media Mercado Continuo	3.04	1	3.10	2.08

El porcentaje de consejeros independientes de BSCH que son consejeros de otras sociedades cotizadas es del 66.67%, y ninguno como Presidente. Este porcentaje contrasta con el 30.07% de consejeros independientes del conjunto de las empresas del Mercado Continuo que ejercen como consejeros en otras empresas cotizadas, y con el 4.95% de consejeros que son presidentes. Los valores medios del sector Servicios financieros e inmobiliarias son 24.20% (4.53% presidentes) y del grupo de tamaño IBEX35 son que un 43.24% ejercen como consejeros y un 11.82% como presidentes en otras empresas cotizadas.

De los consejeros de BSCH, el 44.44 % ejercen como cargos de administradores en otras sociedades del grupo. El 60% de los consejeros ejecutivos a su vez son consejeros de otras sociedades. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo un 33.22% de los consejeros ejercen como administradores en las sociedades de su grupo, y un 20.69% de los ejecutivos ocupan cargos de consejeros en otras sociedades cotizadas. Los valores medios del sector Servicios financieros e inmobiliarias son 39.19% para consejeros en sociedades del grupo y 9.44% para ejecutivos como consejeros en otras sociedades cotizadas. El grupo de tamaño IBEX35 también se caracteriza porque una media del 32.01% de sus consejeros ejercen de administradores en las empresas del grupo y un 29.65% de los ejecutivos lo hacen como consejeros en otras sociedades cotizadas.



Se aprecia por tanto, una elevada interconexión de los consejeros de BSCH especialmente con las empresas de los accionistas significativos.

Para evaluar la posición del Presidente en la organización y determinar si es oportuno separar o acumular los cargos de Presidente del Consejo y de primer ejecutivo de la sociedad, el Código Unificado mantiene el criterio de no pronunciarse sobre la conveniencia o no de separar ambos cargos. Sin embargo menciona como principal desventaja la concentración de mucho poder en manos de una única persona. Para ello realiza una serie de propuestas encaminadas a contrarrestar un potencial poder excesivo en casos de concentración de cargos.

Es remarcable que en 75 empresas del Mercado Continuo el Presidente del Consejo de Administración es ejecutivo y que en 120 casos es el primer ejecutivo de la sociedad. En estos casos la práctica totalidad de las empresas (el 96.7%) declara tomar medidas para evitar riesgos derivados de la concentración de poder.

Sin embargo, con los datos disponibles, se han analizado diversos mecanismos de contrarrestar poder para las empresas en las que el Presidente del Consejo también es el primer ejecutivo de la sociedad. Se trata de construir una variable que mide de forma aproximada la capacidad de control que poseen los consejeros independientes sobre el Presidente. Esta variable mide el contrapeso de diversas estructuras alternativas. Así el contrapeso es nulo cuando no hay consejeros independientes que puedan ejercer un control efectivo sobre el Presidente. Se define como *contrapeso fuerte* cuando los consejeros independientes están en posición de ejercer un control sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el vicepresidente primero es independiente, y además no existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado). Una posición intermedia, *semifuerte*, se da cuando los consejeros independientes están en posición de ejercer un control menor sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el primer vicepresidente es independiente, y además existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado).

Los datos que a continuación se presentan en la tabla afectan a BSCH en la medida que el Presidente del Consejo de Administración también es el primer ejecutivo de la sociedad.



	Porcentaje Empresas	[3] Contrapeso consejeros independientes		
		Presidente primer ejecutivo	Nulo	Semifuerte
BSCH	si	no	no	si
Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	37%	70%	0%	30%
Media del grupo de tamaño IBEX35	59%	85%	0%	15%
Media Mercado Continuo	51%	84%	0%	16%

Destaca que la estructura del BSCH donde los consejeros independientes están en posición de ejercer un control según la definición adoptada anteriormente. De los cuatro vicepresidentes dos tienen la condición de consejero independiente, siendo el vicepresidente primero uno de ellos.

### **Valoración**

Después de describir la composición del Consejo de Administración se han valorado 14 variables, que siguen las recomendaciones de los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, y que se describen en el apéndice metodológico son:

#### **Variables de composición del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

- El tamaño del CA está dentro de los límites de la recomendación del Código Unificado (5-15)
- Número de reuniones anuales del CA mayor que 9
- Proporción de consejeros independientes mayor que 1/3
- Proporción de consejeros dominicales es inferior al % de propiedad de grandes accionistas
- Proporción de consejeros independientes supera el 75% del capital flotante
- No tiene consejeros independientes que superan los 12 años en el cargo
- Presencia de mujeres en el CA
- Presencia de consejeros propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
- Menos de 3 miembros del CA son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas



**Variables de composición del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

- Menos de 3 miembros del CA con participaciones en entidades de similar género de actividad
- El Presidente del CA no es el primer ejecutivo de la sociedad
- El Presidente del CA es ejecutivo, pero existe contrapoder interno
- El Secretario del CA es consejero
- Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen un mandato limitado para los consejeros independientes

La puntuación de BSCH en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 42.86 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios financieros e inmobiliarias está en 51.85 puntos y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 49.79 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 47.56 puntos. Se aprecia como la valoración en este apartado de BSCH está por debajo de sus empresas de referencia, condicionado en parte por la propia estructura de propiedad que difícilmente se puede ajustar a algunas recomendaciones ideadas para sociedades con accionistas de control.

**C.2. Comisiones del Consejo de Administración**

**Descripción**

BSCH tiene constituidas 6 comisiones delegadas del Consejo de Administración. Entre éstas cuenta con una Comisión ejecutiva. El número de miembros de la Comisión ejecutiva, el porcentaje de consejeros ejecutivos, la presidencia y su composición se muestran de forma agregada en la tabla siguiente.

<b>Sociedades con Comisión ejecutiva</b>				
	<b>% empresas</b>	<b>Núm. miembros de la Comisión</b>	<b>% de consejeros ejecutivos</b>	<b>% Correlación composición CA</b>
BSCH	Si	10	50.00	49.61
Media del sector "Servicios financieros e inmobiliarias"	48.15	6.69	45.56	68.29
Media del grupo de tamaño IBEX35	82.35	7.14	33.58	79.80
Media Mercado Continuo	47.50	5.81	38.63	71.42



El Código Unificado recomienda que la estructura de la Comisión ejecutiva sea similar a la del Consejo de Administración. Para evaluar el cumplimiento de esta recomendación se ha calculado el coeficiente de correlación entre la participación porcentual de cada tipología de consejeros en el Consejo de Administración y en la Comisión ejecutiva.

Destaca de la composición de la Comisión ejecutiva del BSCH que no reproduce la del Consejo de Administración, con un coeficiente por debajo del correspondiente a las empresas de IBEX35. El Presidente de esta Comisión es un consejero ejecutivo, como sucede en todas las empresas analizadas en el Mercado Continuo que tienen Comisión ejecutiva. Este coeficiente de correlación para casi la mitad de las empresas del Mercado Continuo que tienen Comisión ejecutiva es del 71.42%. Existe una correlación promedio elevada entre la estructura del Consejo de Administración y la de la Comisión ejecutiva, aunque sensiblemente inferior a la que se da en las sociedades de los conjuntos de referencia considerados.

Las comisiones de Auditoría y la de Nombramientos y Retribuciones, juegan un papel fundamental en la labor de supervisión y control del equipo directivo de la sociedad. En este sentido el Código Unificado recomienda que estén formadas exclusivamente por consejeros externos y que su Presidente sea un independiente. Además, para la Comisión de Nombramientos y Retribuciones recomienda que la mayoría de sus miembros sean independientes.

BSCH tiene una Comisión de auditoría formada por 5 miembros, y su Presidente es un consejero independiente. Entre las sociedades del IBEX35, el tamaño medio la Comisión de auditoría es de 3.94 miembros y un 73.53 % de éstas han nombrado un consejero independiente como Presidente. Este porcentaje es del 63.33 % entre las empresas del Mercado Continuo.

Todos los miembros de la Comisión de auditoría son Consejeros independientes en BSCH, y por tanto son externos o no ejecutivos según las definiciones utilizadas. Para las sociedades del IBEX35 el 56.16% de los consejeros de la Comisión de auditoría son independientes y el 98.28% no ejecutivos. Entre las empresas del Mercado Continuo el 47.87% de los consejeros de la Comisión de auditoría son independientes y el 92.76% no ejecutivos.

Para aquellas empresas que tienen Comisión de nombramiento y retribuciones, los valores agregados de las empresas del Mercado Continuo muestran que están formadas por un 58.72% de consejeros independientes. En estas sociedades los consejeros externos



representan un 90.56% y el Presidente es independiente en el 42.50% de las sociedades. El tamaño medio de esta Comisión es de 3.67 miembros, que se reúnen una media de 4.47 veces al año. Para contextualizar la situación de BSCH, los datos extraídos del informe anual de gobierno corporativo muestran que tiene Comisión de nombramientos y retribuciones, formada por 80.00% de consejeros independientes y su Presidente es también uno de los consejeros independientes. Sus 5 miembros se reunieron 7 veces en el ejercicio 2005.

Finalmente la Comisión de Estrategia e Inversión no está presente en BSCH Solamente el 11.67% de las empresas del Mercado Continuo, el 8.82% de las sociedades de IBEX35 y en un 3.70 % de las empresas del sector Servicios financieros e inmobiliarias tienen constituida la Comisión de Estrategia e Inversión. La escasa presencia de esta Comisión en las empresas del Mercado Continuo no está en desacuerdo con las recomendaciones del Código Unificado, ya que éste reconoce que muchas de las funciones de esta Comisión son propias del Consejo de Administración.

### **Valoración**

Con la descripción de las comisiones del Consejo de Administración se han incluido 11 variables en el cómputo de puntuaciones, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se ha descrito en el apéndice metodológico.

---

#### **Variables de comisiones del Consejo de Administración valoradas en las puntuaciones**

---

Existe una Comisión Ejecutiva.

Presencia de 1/3 de consejeros ejecutivos en la Comisión Ejecutiva

El coeficiente de correlación entre la composición de la Comisión Ejecutiva y la del CA es superior a 0.5

La mitad de consejero en la Comisión de Auditoría son independientes

Todos los consejeros en la Comisión de Auditoría son no ejecutivos

Existe una Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Más de la mitad de consejeros independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Todos los consejeros en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son no ejecutivos

El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero independiente

Existe una Comisión de Estrategia e Inversión

Existencia de otras Comisiones Delegadas

---



La puntuación para BSCH en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 72.73 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios financieros e inmobiliarias está en 44.11 puntos y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 63.10 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 46.97 puntos. La valoración en este apartado de BSCH está significativamente por encima de sus empresas de referencia, con unas características muy ajustadas al conjunto de recomendaciones consideradas en los diversos códigos de buen gobierno consultados.

### ***C.3. Reglamento del Consejo de Administración***

#### ***Descripción***

En análisis del reglamento del Consejo de Administración se ha realizado sobre la última versión públicamente disponible en la CNMV antes de empezar el ejercicio 2006. Se han catalogado 23 variables descriptivas, que se detallan en el anexo de variables, de los principales elementos contenidos en el reglamento del Consejo de Administración para ser comparado entre las empresas del Mercado Continuo.

Algo más de dos tercios (67.50%) de las empresas cotizadas, entre las que se encuentra el BSCH, definen en el reglamento del Consejo de Administración las condiciones que ha de cumplir un consejero independiente. Estas condiciones las especifican también un 79.41 % de las sociedades del IBEX35 y un 74.07 % de las empresas del sector Servicios financieros e inmobiliarias.

El Código Unificado recomienda que la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros independientes que se eleven por el Consejo a la Junta General de Accionistas, se aprueben por el Consejo previa propuesta de la Comisión de Nombramientos. Aunque el Código Unificado no especifica que la reelección tenga que ir acompañada de un informe de evaluación, esta práctica se considera un buen indicador del papel desempeñado por la Comisión de nombramientos y retribuciones.



Especificaciones en el reglamento del Consejo de Administración  
(% de sociedades)

	la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR	el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR	el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento	el CA evaluará anualmente a las Comisiones	se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía
BSCH	si	si	si	no	no
Media del sector "Servicios financieros e inmobiliarias"	48.15	29.63	29.63	3.70	3.70
Media del grupo de tamaño IBEX35	79.41	26.47	41.18	2.94	2.94
Media Mercado Continuo	53.33	16.67	30.83	2.50	4.17

CNR: Comisión de nombramientos y retribuciones

CA: Consejo de Administración

Es escasa todavía la cultura de la evaluación entre las sociedades analizadas, especialmente la referente al máximo ejecutivo, aunque sí se aprecian mayores porcentajes de evaluación del funcionamiento del Consejo de Administración, entre las que se cuenta BSCH. Es remarcable que durante el mes de marzo de 2006 la Comisión ejecutiva ha puesto en marcha un nuevo proceso de auto-evaluación que incluye la evaluación individual del Presidente, del Consejero Delegado y de los restantes Consejeros. Estos aspectos, claramente positivos, no se han incluido en la valoración por homogeneidad en la comparación en el ejercicio 2005.

Para ejercer con eficacia su función de supervisión y control del equipo de dirección es importante que el Consejo mantenga una presencia constante en la vida de la compañía. El Código Unificado recomienda que el Consejo se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada Consejero proponer otros puntos del



orden del día inicialmente no previstos. Además, se estipula que la no asistencia de los consejeros se reduzca a casos indispensables y se cuantifiquen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. Y que si la representación fuera imprescindible, se confiera con instrucciones.

En los datos facilitados en los Informe Anual de Gobierno Corporativo, para el ejercicio 2005, el 70.83% de las sociedades cotizadas declara que cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos, y el 75.83% de las mismas declaran que existen procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración. En la sociedad BSCH los consejeros pueden proponer puntos del día no previstos y disponen de procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración.

Disponer de una información completa sobre la situación de la empresa y su entorno es esencial, especialmente para los consejeros no ejecutivos. Por eso el Código Unificado recomienda que todos los consejeros puedan utilizar el derecho a recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del Consejo. Además se recomienda que todos los consejeros tengan derecho a obtener de la sociedad el asesoramiento preciso para el cumplimiento de sus funciones, así como que la sociedad arbitre los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, que en circunstancias especiales podrá incluir el asesoramiento externo con cargo a la empresa. En este apartado un 68.33% de las empresas del Mercado Continuo declaran la existencia de procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo y en el 90.83% existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones. En BSCH el reglamento contempla ambas posibilidades, de forma que los consejeros pueden recabar asesoramiento externo y tienen a su alcance la información necesaria para preparar las reuniones.

Respecto a la existencia de mayorías o quórumos reforzados para adoptar acuerdos por el Consejo de Administración, para BSCH es un aspecto que si le afecta. Estos requisitos adicionales aparecen en el 70.83% de las empresas del Mercado Continuo, en el 66.67% de las empresas del sector y el 76.47% de las empresas del grupo de tamaño.

### ***Valoración***

Del análisis descriptivo de las disposiciones contenidas en el reglamento del Consejo de Administración se han transformado 12 conceptos en forma de valoraciones, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales.



Como en los epígrafes anteriores, el tratamiento de la valoración de estas variables, binarias en todos los casos, se describe en el apéndice metodológico.

---

**Variables del reglamento del Consejo de Administración valoradas en las puntuaciones**

---

- En el Reglamento: condiciones que ha de cumplir un consejero independiente
  - En el Reglamento: la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR
  - En el Reglamento: el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento
  - En el Reglamento: se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía
  - En el Reglamento: el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR
  - En el Reglamento: los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierdan el apoyo accionarial
  - En el Reglamento: cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos
  - Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo
  - Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones
  - No existen mayorías reforzadas o quórum reforzado para adoptar acuerdos por el CA
  - No todos los acuerdos del CA son adoptados por mayorías reforzadas
  - Reglamento Interno de Conducta previsto en el reglamento del CA
- 

La puntuación para BSCH en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 66.67 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios financieros e inmobiliarias está en 52.78 puntos, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 58.58 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo el valor de referencia es de 49.31 puntos. Nuevamente el cómputo de este conjunto de variables califica al BSCH pro encima de sus puntos de referencia sectoriales y de tamaño.

#### ***C.4. Remuneración del Consejo de Administración***

##### ***Descripción***

El Código Unificado plantea la transparencia sobre las retribuciones al Consejo de Administración como valor principal en las prácticas de gobierno corporativo. En su



concepción, se plantea dicha transparencia como una medida para prevenir posibles excesos en las mismas. En este informe un 95.83% de las empresas de la muestra ofrecen la información requerida.

La retribución media de los consejos de administración es de 2421 miles de € en la sociedad, más 213 miles de € en el grupo. Para BSCH la retribución en la sociedad es de 26044 miles de € y en las empresas del grupo de 739 miles de €.

Entre los conceptos retributivos se incluyen: la retribución fija, retribución variable, dietas de los consejeros, atenciones estatutarias, opciones sobre acciones y otros instrumentos financieros y una última categoría de «otros conceptos de retribución». La distribución comparada de BSCH con el sector de Servicios financieros e inmobiliarias y del grupo de tamaño IBEX35 se presenta en la tabla siguiente:

Remuneración media en la sociedad	Remuneración en miles de €			
	BSCH	sector Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35	Mercado Continuo
Fija	7 082	1134	2 189	954
Variable	11 412	1026	1 380	523
Dietas	922	156	460	242
Atenciones estatutarias	3 999	528	603	372
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	332	74	261	127
Otras remuneraciones	2297	153	431	203
<b>Total</b>	<b>26 044</b>	<b>3 071</b>	<b>5 324</b>	<b>2 421</b>
Remuneración media en otras empresas del grupo	739	267	418	213
<b>Total sociedad y grupo</b>	<b>26 783</b>	<b>3 338</b>	<b>5 742</b>	<b>2 634</b>

En esta tabla se muestra que BSCH tiene niveles de retribución claramente por encima de las empresas de su sector. Los niveles de información, extraídos de los datos del Informe Anual de Gobierno Corporativo, cumplen en todos y cada uno de los detalles exigidos, por conceptos y por tipología de administradores.



Además de las retribuciones directas existen otros beneficios sociales a favor de los consejeros que, también de forma comparada, se recogen en la tabla siguiente:

Otros beneficios en la sociedad y en sociedades del grupo	Miles de €			
	BSCH	sector Servicios financieros e inmobiliarias	IBEX35	Mercado Continuo
Anticipos		1	12	4.01
Créditos concedidos	1 569	14 154	507	3 266
Aportaciones a fondos y planes de pensiones	4 414	503	721	238
Obligaciones contraídas con fondos y planes de pensiones	161 966	11 768	8 021	2 846
Primas de seguros de vida	407	182	140	71
Garantías	58	12 368	357	2 883

Entre las compensaciones mediante créditos concedidos BSCH destaca por su escasa cuantía en comparación con las empresas del mismo sector. Lo mismo sucede con las garantías, que en relación al resto de empresas del sector son prácticamente inexistentes. En cambio las aportaciones a fondos y planes de pensiones son elevadas, con un impacto significativo en la media de las empresas de su sector.

Otra forma de aproximación a la comparación de remuneraciones entre empresa es el desglose por tipología de consejero. Los valores medios de remuneración por consejero según sea su tipología como ejecutivo, dominical, independiente u otro externo, se muestran en la tabla siguiente:

Media por individuo	Remuneración total (sociedad+grupo) Miles de €			
	Ejecutivos	Dominicales	Independientes	Otros
BSCH	4 164	145	266	983
Media del sector "Servicios financieros e inmobiliarias"	875	57	84	360
Media del grupo de tamaño IBEX35	1 420	154	125	543
Media Mercado Continuo	775	83	75	261



En esta comparación de retribución individual media por tipo de consejeros de BSCH con las empresas del sector de Servicios financieros e inmobiliarias es superior especialmente para los consejeros ejecutivos, diferencia que se reduce cuando se compara con las empresas del grupo de capitalización IBEX35. Se aprecia como los consejeros dominicales de BSCH tienen una retribución media inferior a la que obtienen los de las empresas de su grupo de capitalización IBEX35.

### *Valoración*

Tras la detallada descripción de las retribuciones del Consejo de Administración, por diversos conceptos y según tipología, se han extraído únicamente 4 variables, de acuerdo con las recomendaciones de los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. Sin embargo, no existen recomendaciones claras sobre su importe más allá de la transparencia en la información. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se detalla en el apéndice metodológico.

---

#### **Variables de retribución del Consejo de Administración valoradas en las puntuaciones**

---

Informan de remuneración total por sociedad o por grupo

Remuneración del CA. Retribución variable superior al 25%

Informa de la remuneración de consejeros por tipología.

Remuneran consejeros independientes si existen

---

La puntuación para BSCH en el apartado de remuneración del Consejo de Administración es de 100 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios financieros e inmobiliarias está en 75.00 puntos, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 83.82 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 77.71 puntos. En consecuencia, la transparencia por este concepto de BSCH es óptima; dentro del grupo de sociedades que más detallan la información para este concepto.

### ***D. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS, JUNTA Y BLINDAJES***

Esta categoría recoge en tres apartados los aspectos más relevantes de los derechos de los accionistas a través de la Junta General, la independencia de las operaciones de la



sociedad y sus relaciones con los auditores, así como los blindajes y protecciones vigentes.

## ***D.1. Derechos de los accionistas***

### ***Descripción***

Bajo el epígrafe genérico de derechos de los accionistas se incluyen una serie de variables que recogen la relación de éstos con los administradores, su capacidad para que su voz sea escuchada y sobre todo, el funcionamiento de la Junta General de accionistas como máxima expresión de la democracia económica que caracteriza a las grandes sociedades por acciones. En este sentido se analizan los aspectos más relevantes del reglamento de la Junta General de accionistas de manera comparada.

Únicamente 4 empresas del Mercado Continuo, entre las que no se encuentra BSCH, emiten acciones preferentes. Durante el ejercicio 2005, el número de sociedades del Mercado Continuo que han realizado cambios en el reglamento de la Junta General de accionistas es de 52. Entre ellas no figura BSCH

El objetivo de facilitar la participación de los accionistas y aumentar la información que éstos disponen en relación a la Junta General de accionistas ha llevado a 77 empresas del Mercado Continuo a reconocer en sus reglamentos la posibilidad de que surjan propuestas alternativas de los accionistas. Ésta es una característica que si ha incorporado BSCH. En 12 sociedades del Mercado Continuo también se recoge que las propuestas de los accionistas se gestionen a través de la página web. En este aspecto BSCH no recoge esta posibilidad. Sin embargo, su reglamento fija la publicación de los acuerdos en la página web, aspecto que contemplan otras 95 empresas del Mercado Continuo.

En relación al funcionamiento de la Junta General de accionistas existen un conjunto de características que aportan una idea del grado de activismo potencial con que cuentan los accionistas. La tabla siguiente recoge de forma comparada algunas de ellas, que provienen del propio reglamento de la Junta de accionistas o de las declaraciones de las propias empresas al informe anual de gobierno corporativo.



	BSCH	Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	Media del grupo de tamaño IBEX35	Media Mercado Continuo
Existen medidas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA	si	77.78	91.18	76.67
La sociedad ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas en las JGA	si	92.59	91.18	80.83
¿Se facilitan medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas?	no	11.11	20.59	12.50
¿Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante?	no	11.11	32.35	15.83
La política de remuneración de los directivos y consejeros constituye un punto de la Orden del Día de la JGA.	no		2.94	3.33

En línea con la mayoría de sociedades de su sector y tamaño BSCH declara que ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas. No obstante, no facilita medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas, procedimiento que tampoco es habitual en las sociedades del mismo sector, en las del IBEX35 ni en el agregado del Mercado Continuo.

El Código Unificado recomienda que el Consejo someta a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día, y con carácter consultivo, un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros, y que dicho informe se ponga a disposición de los accionistas, ya sea de forma separada o de cualquier otra forma que la sociedad considere conveniente. En el caso de BSCH, la política de remuneración de los directivos y consejeros no constituye un punto del Orden del Día de la Junta General de Accionistas. Lo mismo sucede con las sociedades del sector «servicios financieros e inmobiliarias», y un insignificante número de sociedades del Mercado Continuo, en general, y del IBEX35, en particular, contemplan esta actuación.

El valor promedio de la participación de los accionistas en las Juntas Generales celebradas por las empresas está fuertemente condicionado por su estructura de propiedad.



Ya sea mediante asistencia directa o bien mediante representación, la participación de las empresas está en casi todas las del Mercado Continuo por encima del porcentaje de control de los socios significativos y consejeros. Sin embargo es posible aproximarse al porcentaje del capital flotante que participa en las juntas de accionistas. Se calcula a partir de los datos de participación total y de estructura de propiedad. Asumiendo que todos los accionistas significativos están presentes o representados en las juntas de accionistas, se computa el diferencial con la asistencia a las juntas. La relación entre el porcentaje que no ha asistido a la Junta y el capital flotante es indicativo del porcentaje del mismo que no ha asistido a la Junta.

	BSCH	Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	Media del grupo de tamaño IBEX35	Media Mercado Continuo
Porcentaje del capital con presencia física.	6.06	46.85	23.74	37.41
Porcentaje del capital en representación.	41.86	27.85	38.05	30.57
Porcentaje del capital con voto a distancia.	1.28	1.49	1.53	0.49
Porcentaje medio de asistencia a la(s) junta(s)	49.20	76.19	63.32	68.46
Porcentaje de aprobación medio de los distintos acuerdos adoptados en la JGA	94.07	99.03	94.70	90.42
Aproximación al porcentaje de <i>free float</i> no representado en la JGA	52.11	77.12	65.39	77.45

Destaca la elevada participación en las juntas de accionistas de las empresas del Mercado Continuo, como reflejo de la concentración de la estructura de propiedad. Sin embargo el porcentaje del capital flotante no representado en las Juntas Generales de accionistas es del 77.45%. Para BSCH, este porcentaje es significativamente más reducido, e igual a 52.11%, valor que es altamente destacable dada la elevada dispersión de su capital.

## Valoración

De las variables descriptivas de los derechos de los accionistas básicamente recogidas en el reglamento de la Junta General, se han incorporado 13 variables para el cómputo



de puntuaciones de comparación de prácticas de Buen Gobierno y Transparencia Informativa y se detallan en la tabla siguiente:

---

**Variables de derechos de los accionistas valoradas en las puntuaciones**

---

Numero mínimo de acciones para asistir a la JGA no es >1

Derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA superiores a los que establece la LSA

Reglamento JGA: Propuestas JGA en página web

Reglamento JGA: Propuestas alternativas de los accionistas

Reglamento JGA: Propuestas de los accionistas en página web

Reglamento JGA: Acuerdos en página web

Reglamento JGA: Existencia de un defensor del accionista.

Existen medidas para garantizar la independencia de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA

Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante

Política de remuneración de los directivos y consejeros: punto de la Orden del Día de la JGA

Se facilitan medios para difusión de propuestas alternativas de los accionistas

Asistencia de la(s) JGA con voto a distancia

El 50% del *free float* está representado en la(s) JGA

---

La puntuación para BSCH en el apartado de derechos de los accionistas es de 46.15 puntos sobre una base de 100, porcentaje superior tanto a la media del sector Servicios financieros e inmobiliarias, que es de 32.76 puntos, como a la puntuación media para las empresas de IBEX35 que es de 40.95 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 33.40 puntos. Estos aspectos, derivados de la información del reglamento de la Junta General de accionistas abre la posibilidad de participación activa de los accionistas en este órgano, por encima de sus empresas con las que comparamos en este estudio.

## ***D.2. Independencia: operaciones vinculadas y auditores***

### ***Descripción***

Las operaciones vinculadas que afectan a las empresas de la muestra, se han analizado entre la sociedad y sus accionistas significativos, con sus administradores y directivos,



y con las empresas del grupo, en caso de que no se hayan corregido al elaborar los estados contables consolidados.

Los consejeros y directivos de BSCH declaran haber realizado operaciones relevantes con la sociedad por un importe de 1627 miles de €. Los accionistas significativos, sin embargo, no han llevado a cabo operaciones con la sociedad. La tabla siguiente pone estos valores en relación a los de las empresas del sector «Servicios financieros e inmobiliarias» y del grupo de capitalización IBEX35.

Operaciones relevantes con la sociedad						
	Accionistas Significativos		Administradores y directivos		Empresas del grupo	
	[1] (Miles de €)	[2] % Emp.	[3] (Miles de €)	[4] % Emp.	[5] (Miles de €)	[6] % Emp.
BSCH		no	1 627	si		no
Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	242 013	33.33%	125 485	29.63%	8 828	14.81%
Media del grupo de tamaño IBEX35	2 173 531	73.53%	120 249	47.06%	97 808	20.59%
Media Mercado Continuo	941 674	54.17%	59 401	36.67%	119 376	13.33%

[1] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con accionistas significativos

[2] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con accionistas significativos

[3] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con administradores y directivos

[4] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con administradores y directivos

[5] Importe medio de las operaciones relevantes no consolidadas con las empresas del grupo

[6] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante no consolidada con empresas del grupo

Es importante destacar que un 54.17% de las empresas del Mercado Continuo han realizado operaciones relevantes con accionistas significativos y un 36.67% las han realizado con sus administradores y directivos. Estos porcentajes de operaciones vinculadas disminuyen cuando se computa con empresas del grupo (13.33% de las empresas del Mercado Continuo), fruto de los ajustes contables en estas operaciones.



Los importes medios de estas operaciones para BSCH se sitúan significativamente por debajo, e incluso no existen operaciones ni con accionistas significativos ni con empresas del grupo.

Una de las funciones que el Código Unificado recomienda que asuma la Comisión de Auditoría del Consejo de Administración, es asegurar la independencia de la auditoría externa. La facturación con los auditores externos por servicios diferentes a los de auditoría puede mermar su independencia. A la pregunta de si la firma de auditoría realiza otros trabajos diferentes a los de auditoría para la sociedad, la respuesta para BSCH es positiva, aunque la facturación por tales conceptos se sitúa muy por debajo de la del conjunto de empresas del Mercado Continuo: la proporción media que representan otros trabajos diferentes a los de auditoría sobre el total que la firma de auditoría factura a la sociedad es del 8.21%. Para el 71.67% de empresas del Mercado Continuo que declaran la realización de otros trabajos de la firma de auditoría, el importe facturado representa el 19.19%. Entre las sociedades de «Servicios financieros e inmobiliarias el porcentaje medio de otros trabajos es del 19.07% y afecta al 77.78% de empresas de este sector. Para el 97.06% de las sociedades del IBEX35 este porcentaje medio de otros trabajos es del 23.65%. En definitiva, la vinculación de BSCH con la empresa de auditoría es significativamente más reducida que la que se da en las demás sociedades de la muestra, lo que pone de manifiesto una mayor independencia tal y como recomienda el Código Unificado.

### *Valoración*

Al describir los aspectos más relevantes acerca de la independencia de los administradores en sus relaciones a través de las operaciones vinculadas y del grado de independencia de los auditores, el número de variables valoradas es de 9, que se incorporan a las puntuaciones. Al computarse de forma binaria se han seguido los procedimientos estipulados en el apéndice metodológico.

Las puntuaciones para BSCH en el apartado independencia, operaciones vinculadas y auditores es de 77.78 puntos sobre una base de 100. Se trata de una elevada puntuación, que está por encima de la media del sector Servicios financieros e inmobiliarias que es de 72.02 puntos. La puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 59.48 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 69.26 puntos. En consecuencia se aprecia como BSCH tiene un comportamiento destacado en el apartado de independencia de la empresa de sus accionistas, directivos, empresas del grupo y auditores.



---

**Variables de “independencia: operaciones vinculadas y auditores” valoradas en las puntuaciones**

---

No existen operaciones relevantes de accionistas significativos y sociedad
No existen operaciones relevantes de administradores y directivos con la sociedad
No existen operaciones relevantes no consolidadas de las empresas del grupo y la sociedad
Normativa para detectar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos.
La empresa tiene establecidos sistemas de control de riesgos
La firma de auditoría no realiza otros trabajos diferentes al de auditoría
La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría no supera el 25%
La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para el grupo no supera el 25%
La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para la sociedad no supera el 25%

---

### ***D.3. Blindajes y protecciones***

#### ***Descripción***

Esta sección se refiere a los blindajes, medidas defensivas, generalmente estatutarias, que presentan las sociedades. El Código Unificado argumenta que la existencia de un mercado de control activo constituye un estímulo de primer orden para el buen gobierno de las empresas. Por ello, el Código Unificado insiste en que es conveniente que las empresas cotizadas renuncien a establecer barreras estatutarias o blindajes, como la limitación del poder de voto, la exigencia de cierto grado de antigüedad para el acceso a determinados cargos o el reforzamiento de los quórum de votación por encima de los estándares legales en algunos ámbitos de decisión, que impidan o dificulten una posible oferta pública de adquisición de acciones y el consiguiente cambio de control.

Las empresas de la muestra hacen uso de los blindajes, siendo los más empleados las Cláusulas Alta Dirección; esto es, las cláusulas de garantía o blindajes a favor de los miembros de la Alta Dirección. BSCH tiene establecidas cláusulas de garantía, en línea con el 37.04% de empresas del sector Servicios financieros e inmobiliarias y también con el 85.29% de capitalización IBEX35. Para el conjunto de las empresas del Mercado Continuo el promedio es del 54.17 %.



Otras protecciones aplicadas por algunas sociedades, y la situación comparada con BSCH se muestra en la tabla siguiente:

	BSCH	Número de empresas de “Servicios financieros e inmobiliarias”	Número de empresas grupo de tamaño IBEX35	Número de empresas Mercado Continuo
Antigüedad mínima como consejero para ocupar determinados cargos en el seno del CA	no	4	4	14
Existe un porcentaje máximo de votos que puede emitir un accionista y/o accionistas pertenecientes a un mismo grupo.	no	3	8	18
Existencia de Quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios	no	1	0	3
Los Estatutos Sociales exigen mayorías superiores a las establecidas en la LSA para la adopción de determinados acuerdos.	no	1	0	4

BSCH no presenta restricciones en la antigüedad para ocupar cargos en el Consejo, no introduce limitaciones al voto, no exige quórum reforzado y no exige supermayorías para adoptar ciertos acuerdos. En este sentido se trata de una sociedad con una considerable apertura a los procesos formales de toma de control. El número total de empresas que adoptan estas protecciones no es muy elevado, especialmente en el sector Servicios financieros e inmobiliarias. Destacan las 8 limitaciones del derecho de voto entre las empresas del IBEX35 y las 18 que mantienen este blindaje entre las empresas del Mercado Continuo.

### *Valoración*

De las variables descriptivas acerca de blindajes de los administradores y de protecciones ante tomas de control, se han incluido 10 en el ejercicio de valoración, contemplando aspectos referentes a la tipología de acciones, y a las limitaciones estatutarias de



ciertos derechos. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se ha descrito en el apéndice de metodología.

---

**VARIABLES DE “BLINDAJES Y PROTECCIONES” VALORADAS EN LAS PUNTUACIONES**

---

No tienen acciones rescatables

No tienen acciones sin voto.

No hay restricciones para ocupar cargos en el CA

No hay limitación en el derecho de voto de los accionistas

No se exige quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la JGA de Accionistas

No se exige quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios

No se exigen mayorías cualificadas, superiores a las establecidas en la LSA

No existen cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, la JGA autoriza

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, se informa a la JGA

---

La valoración para BSCH en el apartado de blindajes y protecciones es de 80 puntos sobre una base de 100. La media del sector Servicios financieros e inmobiliarias está en 84.81 puntos, y la puntuación media para las empresas de IBEX35 es de 71.47 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 80 puntos.

## ***E. TRANSPARENCIA INFORMATIVA***

### ***Descripción y valoración***

En este apartado se analiza qué tipo de información revelan voluntariamente las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español, teniendo en cuenta los atributos seleccionados que figuran en el anexo de variables de forma pormenorizada.

Destaca el resultado referente al epígrafe de Informe de Auditoría: el 92.50% de las sociedades (111 de un total de 120) presentan un informe de auditoría limpio (sin salvedades, ni limitaciones ni incertidumbres). BSCH tiene el informe de auditoría sin salvedades, lo cual ocurre en el 97.06% de las empresas del IBEX35.



Esta categoría tiene un significado especial ya que hace referencia a la opinión emitida por un especialista independiente sobre la información económico-financiera de la sociedad, y por ello puede considerarse un indicador de la calidad de la información. En definitiva, se puede afirmar que la calidad de la información económico-financiera de las sociedades del Mercado Continuo es elevada y entre éstas se encuentra BSCH.

La cantidad de información revelada en cada una de las otras dos categorías consideradas es significativamente más reducida. Las sociedades del Mercado Continuo informan del 36.24% de las variables de Estados Financieros y del 27.35% de los de Información de Gestión. No obstante, la revelación de información es muy desigual dentro de cada categoría y estos resultados globales ocultan importantes diferencias en el tipo de información revelada. La desagregación de las categorías en las subcategorías y apartados correspondientes, permite analizar con mayor profundidad las características de la información ofrecida por las sociedades.

En las fuentes consultadas se encuentra información de, aproximadamente, la mitad de los atributos incluidos en el Desglose de Cuentas (45.83%), tratándose de la subcategoría más divulgada. En este apartado BSCH tiene respuestas positivas en el 50% de las cuestiones analizadas, mientras que para el sector Servicios financieros e inmobiliarias el porcentaje es del 48.15% y para el grupo de tamaño IBEX35 es del 52.94%. En consecuencia, BSCH, en lo que respecta a la divulgación de información sobre desglose de cuentas, se sitúa por encima del nivel medio de revelación de las sociedades del Mercado Continuo y del sector Servicios financieros e inmobiliarias al que pertenece.

En particular, en el desglose de los estados contables de 111 sociedades se muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto y en 69 aparece en la propia cuenta de resultados tanto el beneficio básico por acción como el beneficio por acción diluido. BSCH muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto pero no distingue entre el beneficio básico por acción y el beneficio por acción diluido.

Las sociedades del Mercado Continuo informan tan sólo del 30% de los atributos de la subcategoría de Activos. En el porcentaje de revelación correspondiente a cada uno de sus apartados, destaca el de Inmovilizado Material, del que el 37.67% de las empresas del Mercado Continuo revelan los contenidos. Este porcentaje es el 32.60% para el sector Servicios financieros e inmobiliarias y del 35.78% para el grupo de tamaño IBEX35. En este apartado, BSCH revela información del 28.57% de las variables analizadas.



En el apartado financiero, alrededor del 40% de las sociedades informan del desglose del estado de movimientos de activos financieros: acciones, renta fija, derivados, fianzas, créditos, etc., y también de la tasa media de rentabilidad de alguna de las inversiones financieras. En el primer caso BSCH no desglosa el estado de movimientos.

La subcategoría de Pasivos y Patrimonio Neto, se desgrega en tres apartados: Patrimonio, Provisiones para Riesgos y Subvenciones y Deudas. La divulgación de información de estos apartados, a excepción del referente a deudas, muestra una posición de BSCH significativamente superior a las de sus grupos de referencia. Así para las 8 medidas de Patrimonio neto, BSCH informa del 50.00%, mientras que las empresas de Servicios financieros e inmobiliarias su promedio es del 38.03% y del 45.18% para las sociedades de tamaño IBEX35. En el apartado de información revelada sobre deudas, compuesto por 7 variables, BSCH informa del 28.57%, siendo un valor inferior al de las sociedades de tamaño IBEX35, con un 56.72%, al del sector Servicios financieros e inmobiliarias, un 42.33%, y a la media del Mercado Continuo, con un 52.02%. De lo que menos informan, entre las variables de deuda, es de la posición deudora con las administraciones públicas, aspecto del que no informa BSCH.

En las subcategorías de información de gestión destaca el bajo nivel de revelación sobre información segmentada (7 variables) en las que BSCH (42.86%) está significativamente por encima de la media del Mercado Continuo (23.45%). En cualquier caso los porcentajes medios de información de los subapartados de objetivos y entorno económico, perspectivas futuras y responsabilidad social, las tasas medias para el conjunto de empresas no superan el 30% y sólo alcanza el 44.72% en subapartado de riesgos. En estas informaciones BSCH tiene porcentajes de revelación de información superiores, a excepción del correspondiente a responsabilidad social, que es ligeramente inferior. Así para las 5 variables de Objetivos y entorno económico su tasa de revelación es del 40% que está muy por encima de la tasa de las empresas de IBEX35, (30.59%). Respecto a las 5 informaciones para revelar sobre perspectivas futuras, BSCH informa del 20%, que es superior a las tasas del Mercado Continuo (26.33%) y del sector Servicios financieros e inmobiliarias (25.19%) y sensiblemente inferior a la tasa de revelación de las empresas del IBEX35 (22.35%). La revelación de información de riesgos es claramente superior a la de cualquier otro agregado de los grupos referencia que se han considerado, mientras que por lo que respecta a responsabilidad social es sensiblemente inferior. La desagregación comparada de cada una de las categorías de informaciones se detalla en la tabla siguiente:



	BSCH	Media del sector “Servicios financieros e inmobiliarias”	Media del grupo de tamaño IBEX35	Media Mercado Continuo
Informe de auditoría	100	96.30	97.06	92.50
<b>Estados financieros</b>				
Desglose cuentas - Estados contables	50	48.15	52.94	45.83
Información sobre el grupo	40	47.62	42.65	41.85
Distribución del resultado	100	57.69	48.53	48.20
Fondo de Comercio de Consolidación	0	32.14	41.67	41.25
Activos intangibles	16.67	17.33	33.53	35.78
Inmovilizado Material	28.57	32.60	35.78	37.67
Inversiones inmobiliarias	0	59.26	32.35	23.93
Inmovilizado Financiero	28.57	35.20	36.20	30.27
Patrimonio Neto	50.00	38.03	45.18	43.78
Provisiones para riesgos y subvenciones	40.00	32.82	43.14	36.67
Deudas	28.57	42.33	56.72	52.02
<b>Información de Gestión y Otra</b>				
Información segmentada	42.86	24.87	36.13	23.45
Objetivos y entorno económico	40	25.19	30.59	26.33
Perspectivas futuras	20	11.85	22.35	19.17
Responsabilidad social	22.22	26.34	30.07	28.33
Riesgos	66.67	57.41	49.51	44.72
Otros	62.50	33.93	36.29	24.17

Analizando el conjunto de informaciones reveladas por BSCH la puntuación alcanzada en el conjunto de 100 variables posibles es de 39.00 puntos. Ésta es una situación positiva en términos absolutos y a su vez en términos relativos, sobre todo teniendo en cuenta que la media de puntuaciones de las empresas del Mercado Continuo es de 35.45 pun-



tos. Los grupos de referencia de BSCH son el sector Servicios financieros e inmobiliarias cuyas empresas alcanzan una puntuación promedio de 35.21 puntos y las empresas del IBEX35 un total de 39.89 puntos.

## ***F. CONCLUSIONES***

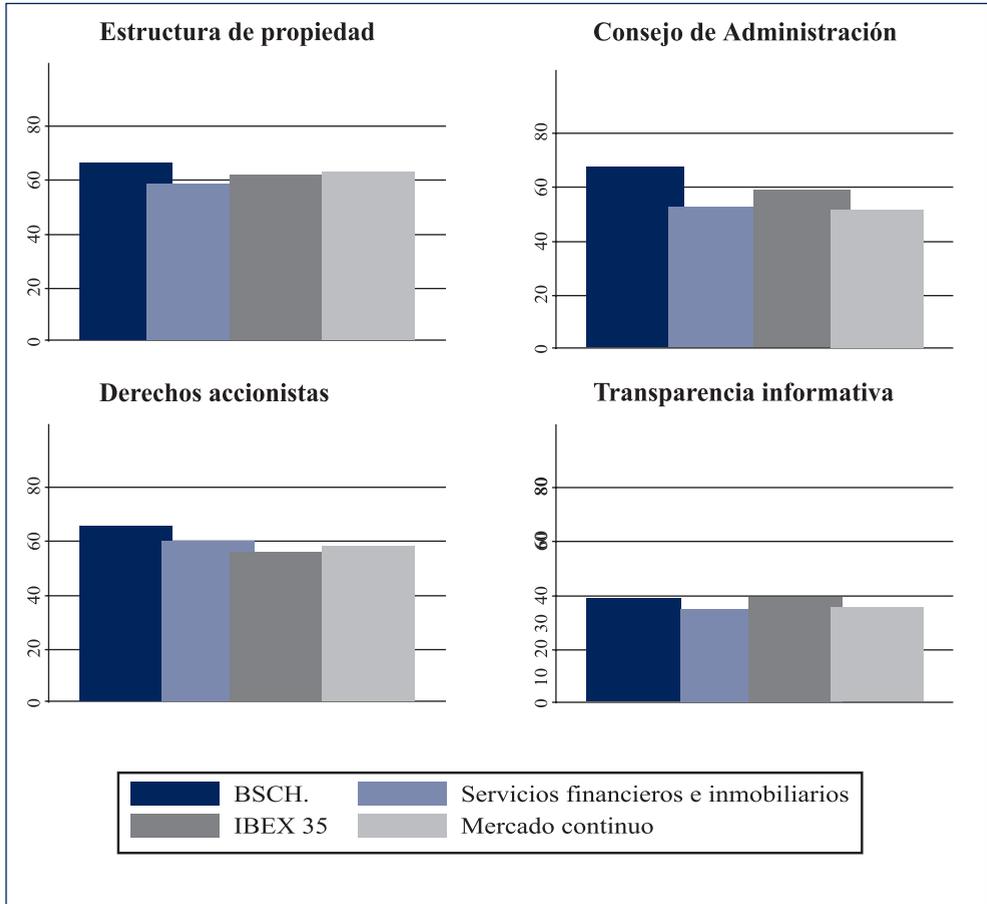
Después de analizar las características de la estructura de propiedad, Consejo de Administración, de los derechos de los accionistas y su Junta General, además de sus niveles de transparencia financiera, la valoración que arrojan cada una de estas categorías permite afirmar que BSCH tiene una valoración de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa que puede ser calificada como muy notable, especialmente cuando múltiples variables se han construido sobre las recomendaciones del Código Unificado que no era conocido en el momento que se toma como referencia (diciembre 2005).

Esta catalogación en el *rating* como nivel «A», en una clasificación de cuatro niveles (A-D) es especialmente importante en términos relativos. Para situar BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. en términos relativos, respecto a las empresas de su sector, 3 sociedades tienen su misma catalogación A, y en el grupo de tamaño IBEX 35 un total de 8 sociedades tienen también el mismo nivel.

Para la categoría de estructura de propiedad el valor alcanza 66.67 puntos siendo de 63.06 puntos la media para las sociedades del Mercado Continuo. La puntuación en la categoría referida al Consejo de Administración es de 63.41 puntos (50.85 es la media del Mercado Continuo), en la categoría de derechos de los accionistas y Junta General es de 65.63 puntos (58.05 Mercado Continuo). Para las variables de transparencia informativa el valor sobre 100 puntos es de 39.00, cuando el promedio de las sociedades del Mercado Continuo es de 35.45 puntos.

En este contexto las prácticas de gobierno corporativo y transparencia financiera de BSCH resultan claramente superiores a las del promedio de empresas del Mercado Continuo.

Esta posición superior también se manifiesta en la comparación con las empresas del IBEX35 y con las empresas del sector Servicios financieros e inmobiliarias que recoge la figura siguiente:



En definitiva, BSCH obtiene unos niveles de puntuación que sobrepasan los de sus referentes en el Mercado Continuo que le hacen merecedor de clasificarse en el nivel de *rating* más elevado.



### **XIII. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA DE LA SOCIEDAD TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A.**

#### ***Resumen:***

Este informe se analiza la situación de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A (TECNOCOM en adelante).

La clasificación en un *rating* de cuatro niveles (A-D) asigna a TECNOCOM en el nivel «A», en el cual se incluyen 13 sociedades del Mercado Continuo. De éstas, 2 pertenecen al sector Tecnología y comunicaciones en el que se encuadra TECNOCOM, S.A. y otras 2 a su grupo de tamaño de referencia, Capitalización menor de 250 mill. €.

El análisis se refiere a cuatro grandes categorías de variables: (i) estructura de propiedad, (ii) Consejo de Administración, (iii) derechos de los accionistas y Junta General, y (iv) transparencia informativa. La puntuación obtenida por TECNOCOM varía en función de la categoría considerada. Para el agregado de estructura de propiedad el valor alcanza 88.89 puntos sobre una base de 100 (63.06 puntos de media para las sociedades del Mercado Continuo). La puntuación en la categoría referida al Consejo de Administración es de 63.41 puntos (50.85 es la media del Mercado Continuo), en la categoría de derechos de los accionistas y Junta General es de 81.25 puntos (58.05 Mercado Continuo). Finalmente para las variables de transparencia informativa el valor sobre 100 puntos es de 42.71, cuando el promedio de las sociedades del Mercado Continuo es de 35.45 puntos.

#### ***A. INTRODUCCIÓN***

Este informe sobre la situación de gobierno corporativo y transparencia informativa de la sociedad TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A. (TECNOCOM en adelante) recoge los aspectos más relevantes de la información utilizada en el Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa para esta sociedad.



TECNOCOM es una empresa que proporciona Servicios de consultoría, outsourcing, integración de aplicaciones, mantenimiento y gestión de redes, integración de sistemas, integración de redes, convergencia IP y seguridad. Opera en Europa, América Latina y en China. Su acción forma parte del IBEX35 Nuevo Mercado desde la creación del mismo, y desde enero del 2006 también forma parte del IBEX35 Small Caps.

Este informe individualizado pretende ser una referencia para los administradores de la sociedad en el sentido que compara su situación en relación con su sector, «Tecnología y comunicaciones», el cual agrupa únicamente 7 sociedades, y con su grupo de tamaño «Capitalización menor de 250 millones de €», que recoge un total de 32 sociedades. Adicionalmente se establecen comparaciones con los valores medios del conjunto de 120 empresas del Mercado Continuo analizadas.

El informe se estructura alrededor de las cuatro categorías de variables analizadas: estructura de propiedad, Consejo de Administración, derechos de los accionistas y transparencia informativa. Para cada categoría se realiza una descripción comparada de las principales variables de TECNOCOM y posteriormente se muestra un apartado de valoración, que muestra las puntuaciones obtenidas para su comparación mediante puntuaciones.

El detalle metodológico ha sido expuesto en el capítulo V de este informe, así como el anexo de variables, con el desglose de las variables utilizadas para realizar el estudio.

## ***B. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD***

### ***Descripción***

La empresa objeto de estudio, TECNOCOM, durante el Ejercicio 2005 ha declarado tener el principal accionista con una participación del 10.16% del capital, valor que para la media de las 120 empresas objeto de estudio es de 35.63%.

De acuerdo con los datos de los informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) depositados en la CNMV, la propiedad acumulada de los tres y los cinco mayores accionistas de TECNOCOM en relación al conjunto de empresas comparable, se muestra en el cuadro siguiente, medido en porcentaje sobre el capital social:



	Porcentaje de propiedad		
	mayor accionista	3 mayores accionistas	5 mayores accionistas
TECNOCOM	10.16	24.90	30.81
Media del sector “Tecnología y comunicaciones”	22.29	31.28	33.70
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	27.87	41.69	47.45
Media Mercado Continuo	35.63	48.29	52.18

Los accionistas de la empresa no tienen pactos parasociales que puedan restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de las acciones, aspecto que afecta a 16 sociedades del Mercado Continuo, (y afecta al 5.03% del capital), de las cuales ninguna empresa pertenece al sector de Tecnología y comunicaciones. Sin embargo hay pactos parasociales en 3 sociedades englobadas con capitalización menor de 250 millones de € los cuales afectan al 3.52 % del capital social.

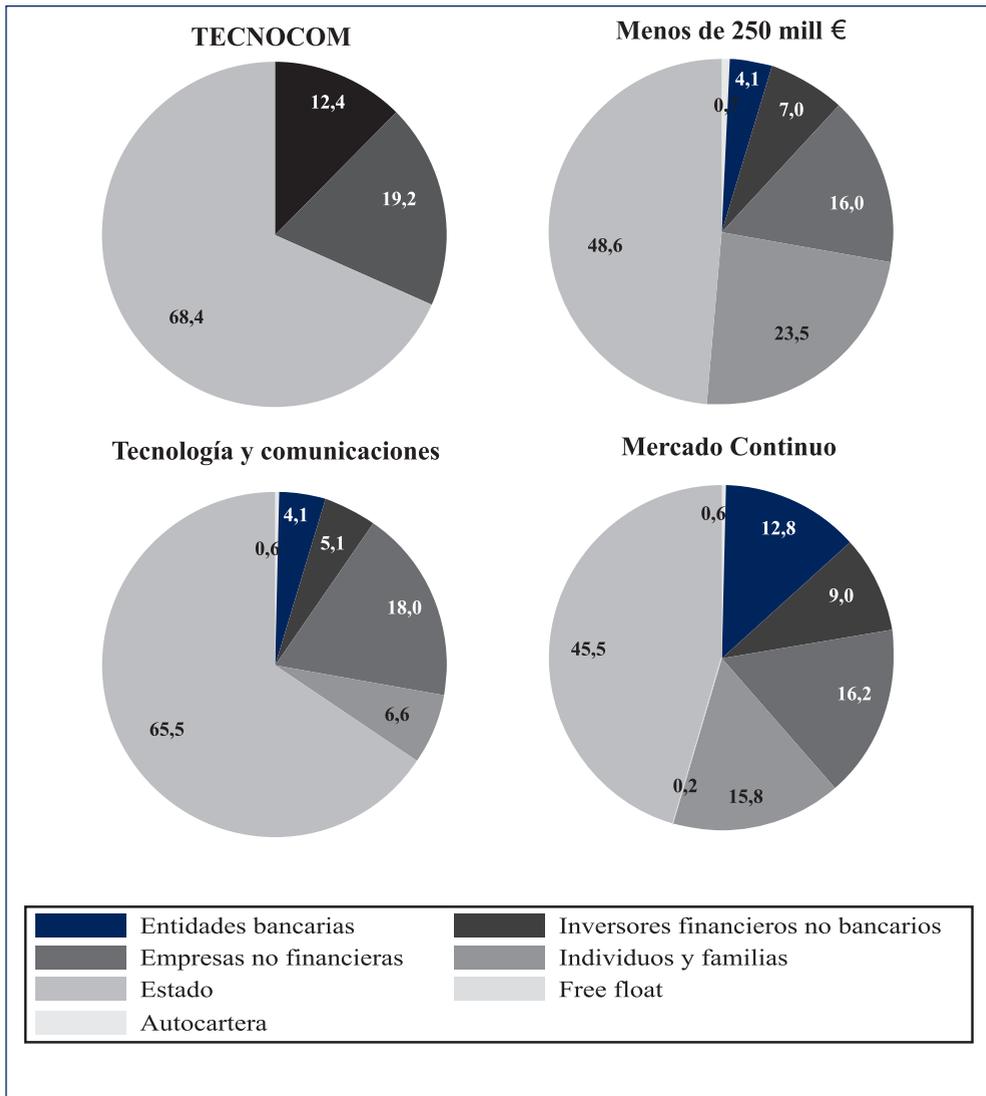
El cálculo del capital flotante surge de computar la parte del capital social que no está bajo el control de accionistas significativos ni de los consejeros. Para TECNOCOM este porcentaje es del 68.44%, valor que para la media de las empresas del Mercado Continuo es del 45.51%. Contrastan estas cifras con el valor medio de las empresas del sector Tecnología y comunicaciones, que es del 65.54% y para las empresas de capitalización menor de 250 millones de € es del 48.64%. Estas cifras son retomadas con posterioridad para evaluar la participación en las juntas de accionistas del capital que no está en manos de accionistas significativos.

El nivel de concentración de la propiedad es menor que en sus empresas de referencia, lo que tiene impacto en algunas valoraciones de sus prácticas de gobierno como se apreciará posteriormente.

La tipología de accionistas significativos permite distinguir entre empresas financieras, bancarias y no bancarias; empresas no financieras; individuos y familias, y en su caso, participación estatal. A modo descriptivo, la figura siguiente muestra de forma compa-



rada la estructura de TECNOCOM con la del resto de empresas del sector Tecnología y comunicaciones, de las empresas del Capitalización menor de 250 millones de € y del conjunto de empresas del Mercado Continuo.



Destaca que las empresas no financieras y los individuos y familias sean los únicos tipos de accionistas presentes en la empresa.



Otro aspecto con implicaciones para el buen gobierno de las empresas se refiere a la participación en el capital de la sociedad de los consejeros. La representación del capital en el Consejo de Administración toma diversas formas. Para algunas sociedades, el nombramiento de consejero recae en una persona jurídica. Otras sociedades tienen únicamente a personas físicas en su condición de consejero. La distinción por tipología de consejeros surge de los datos facilitados por las sociedades en el Informe Anual Gobierno Corporativo. Por un lado están los consejeros dominicales por su condición de accionistas. Las propias empresas catalogan además los consejeros como ejecutivos, o no ejecutivos e independientes. Esta distribución de propiedad de los consejeros, en un análisis comparado de TECNOCOM con el conjunto de empresas y sus grupos de referencia se muestra en la tabla siguiente:

	Participación accionarial de los consejeros		
	todos	ejecutivos	independientes
TECNOCOM	31.56	8.36	0.69
Media del sector “Tecnología y comunicaciones”	11.19	1.27	0.17
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	25.02	11.47	0.55
Media Mercado Continuo	22.76	11.42	0.30

Los consejeros de TECNOCOM tienen una representación en el capital de la sociedad por encima de la media de su sector, de su grupo de tamaño y del Mercado Continuo; sin embargo los consejeros ejecutivos en comparación con su grupo de tamaño y con la muestra total tienen participaciones inferiores.

Estas características, unidas a los datos de estructura de propiedad de TECNOCOM mostrados, ya sea por las participaciones significativas o por las participaciones de sus consejeros no es considerada como «inadecuada». En la medida que no puede afirmarse que exista una estructura de propiedad óptima, es importante que para los mecanismos de gobierno de la empresa y la estructura de sus órganos de administración, esta distribución de la propiedad se vea reflejada. Este aspecto es valorado por las propias empresas y es objeto de contraste en el apartado de «Consejo de Administración» del epígrafe siguiente.



## Valoración

Además de la descripción de la estructura de propiedad, se ha valorado un subgrupo de variables, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. Se trata de un conjunto de 9 variables.

---

### Variables de estructura de propiedad valoradas en la puntuación

---

Participación accionarial del mayor accionista < 90%

Sin accionista con participación accionarial superior al 75%

Accionistas inversores financieros no bancarios >5%

Porcentaje de *free float* >50%

Sin autocartera

Sin participaciones cruzadas.

Sin persona física o jurídica que pueda ejercer el control sobre la sociedad

Sin pactos parasociales para restringir el derecho de voto o la libre transmisibilidad de acciones

Consejeros ejecutivos con más del 5% del capital

---

De acuerdo con las especificaciones marcadas en el anexo metodológico, el cómputo de puntuación sobre estructura de para TECNOCOM es de 88.89 puntos cuando la media del sector Tecnología y comunicaciones está en 65.08 puntos y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 68.40 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 63.06 puntos. En consecuencia, se aprecia como la valoración en este apartado de TECNOCOM está por encima de sus empresas de referencia. En cualquier caso, como se menciona en el apéndice metodológico, las variables de estructura de propiedad tienen un impacto limitado en la puntuación global, pues no existe consenso sobre su bondad o los límites específicos en los que sería aconsejable se debiera mover.

## C. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Los aspectos comparativos referentes al Consejo de Administración cubren un total de 115 variables que, para su tratamiento se han agrupado en cuatro grandes categorías. Estas agrupaciones se refieren a la composición, las comisiones, el reglamento y la remuneración de los consejeros. En cada uno de estos apartados destacan algunas



variables, cuya comparación con el sector de Tecnología y comunicaciones y en el grupo de empresa de Capitalización menor de 250 millones de € permite situar la sociedad TECNOCOM con sus referentes en el conjunto de las sociedades del Mercado Continuo.

### *C.1. Composición del Consejo de Administración*

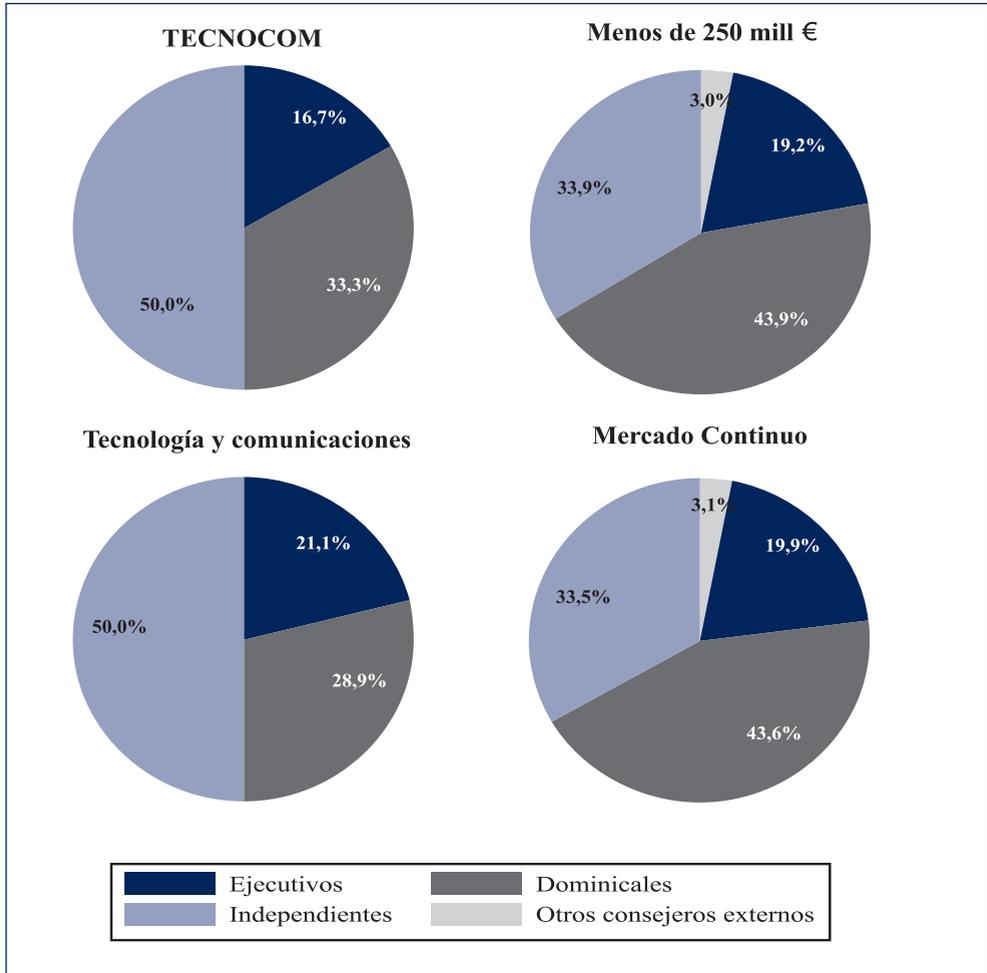
#### *Descripción*

Bajo este epígrafe se han medido variables que recogen las proporciones de los diversos tipos de consejeros dentro del Consejo de Administración, los órganos que los han propuesto y las funciones de éstos como consejeros en otras sociedades, ya sean del grupo o bien otras sociedades cotizadas. Especial atención se presta a la acumulación de cargos del Presidente del Consejo de Administración y los mecanismos para su control.

El Consejo de Administración de TECNOCOM está compuesto por 12 miembros, número que encaja dentro de las recomendaciones de tamaño del Código Unificado, que lo sitúa entre 5 y 15 miembros. El número medio de consejeros de las empresas de Tecnología y comunicaciones es de 11.43, (un 2.38 % son mujeres) y para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 8.22 consejeros, donde un 4.65 % son mujeres. El valor medio de las 120 empresas del Mercado Continuo analizadas es de 10.86 miembros. De estos 10.86 miembros, un porcentaje del 4.39 son mujeres. Para la sociedad TECNOCOM el porcentaje de mujeres en el Consejo de Administración es del 8.33.

El conjunto de consejeros de TECNOCOM llevan en el cargo una media de 6.47 años. El promedio de años en el cargo de los consejeros de las sociedades de Tecnología y comunicaciones es de 4.15 años, para las sociedades de Capitalización menor de 250 millones de € es de 6.81 años y para el conjunto de la muestra esta cifra se eleva a 7.10 años. Así pues los mandatos de los consejeros de TECNOCOM son ligeramente inferiores a los de su grupo de tamaño y a los del Mercado Continuo.

Las proporciones de consejeros ejecutivos, dominicales, independientes y otros consejeros externos se extraen de las informaciones facilitadas por las sociedades a la CNMV mediante el informe anual de gobierno corporativo. La figura comparativa es la que se presenta a continuación.



Destaca de la composición del Consejo de Administración de TECNOCOM el predominio de consejeros independientes, en línea con su sector. Respecto de las empresas de su grupo de tamaño y de las del Mercado Continuo, los independientes tienen un mayor peso en TECNOCOM que se ve compensado por un menor peso de los ejecutivos y de los dominicales.

La distribución de consejeros por tipología debería tener su fundamento en la estructura de propiedad de la empresa. Para acercarnos a la proporcionalidad entre la representación de los independientes y el capital flotante, se ha calculado una ratio consistente



en el porcentaje de independientes en el Consejo dividido por el porcentaje de capital flotante. La media de esta ratio, excluyendo las empresas que no cuentan con consejeros independientes, es 1.35 para el conjunto de las 120 empresas analizadas. Para TECNOCOM esta relación es 0.73, un valor que es igual al de la mediana de la ratio de las 7 empresas que lo forman. Valores por encima de la unidad significan sobrerrepresentación de los consejeros independientes en relación con el capital flotante y valores inferiores a la unidad son indicativos de infrarepresentación. La mediana de la ratio para las empresas del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € es 0.62 aún inferior al de TECNOCOM.

Un ejercicio similar se puede realizar con los consejeros dominicales en relación a la propiedad declarada por los accionistas significativos. La proporción de consejeros dominicales sobre propiedad de grandes accionistas para TECNOCOM es de 1.06 valor que para las empresas del mismo sector es de 3.55 y el promedio para las empresas del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € es de 1.57. El valor de la ratio para TECNOCOM al ser cercano a 1 es indicativo de una representación de los consejeros dominicales compensada y proporcional a su participación en el capital de la sociedad.

Otro aspecto descriptivo del funcionamiento del Consejo de Administración se refiere al número de reuniones celebradas anualmente. TECNOCOM declara celebrar 13 reuniones, valor comparable a la media del sector (11.29 reuniones al año) y a la media de las empresas de similar capitalización, con 8.97 reuniones anuales. A título informativo, la media de reuniones para el conjunto de sociedades del Mercado Continuo es de 9.

Revisando los estatutos sociales y el reglamento del Consejo de Administración de TECNOCOM, la sociedad no ha establecido un mandato limitado para los consejeros independientes o una limitación de edad para los consejeros. Ninguna empresa de su sector limita mandatos y 4 sí fijan edad superior para ser consejeros. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo 10 empresas limitan el mandato de los consejeros independientes y en cambio 53 sociedades limitan la edad de los consejeros. En el grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € únicamente 4 sociedades establecen límites a los mandatos de los consejeros independientes y 13 establecen restricciones de edad.

Otro aspecto relevante del Consejo de Administración es la experiencia acumulada por sus miembros en la empresa. Esta acumulación de experiencia tiene interpretaciones positivas ligadas con el conocimiento específico de la empresa, que se traducen en potenciales mejores decisiones. Alternativamente, y de manera muy especial para los consejeros independientes, su pertenencia por largo tiempo en tal condición puede res-



tarles independencia. Efectivamente, el Código Unificado recomienda explícitamente que no sobrepasen mandatos de 12 años los consejeros independientes. En TECNOCOM hay un consejero catalogado como independiente por la propia empresa que lleva más de 12 años en el cargo, los valores del sector y grupo de tamaño se muestran en la tabla.

	Mandato medio (años)		Consejeros independientes con que superan los 12 años en el cargo		
	Todos los consejeros	Consejeros independientes	Numero de empresas afectadas	Mediana número de consejeros	Mediana de años en el cargo
TECNOCOM	6.47	9.17		1	17.50
Media del sector “Tecnología y comunicaciones”	4.15	4.23	1	1	17.50
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	6.81	4.33	6	1	17.04
Media Mercado Continuo	7.10	5.50	34	1	17.50

En este apartado TECNOCOM tiene una peor posición comparada al verse afectada por el incumplimiento de esta recomendación. En su sector es la única empresa con este incumplimiento de las 7 empresas que lo forman.

El Código Unificado recomienda que la Comisión de nombramientos informe sobre la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros. En el Informe Anual de Gobierno Corporativo de TECNOCOM no informa de la comisión que ha propuesto a sus consejeros, para las empresas del sector Tecnología y comunicaciones el porcentaje medio de consejeros propuestos por la Comisión de nombramientos es del 61.90%, y de un 13.02% para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de €. El valor medio de este porcentaje para las empresas del Mercado Continuo es de un 38.52%.

Para los consejeros independientes, el Código Unificado cita como un requisito indispensable para catalogar un Consejo como independiente que su nombramiento provenga de la Comisión de nombramientos y retribuciones. En el caso de TECNOCOM no se indica qué comisión ha propuesto a los consejeros independientes. Las empresas del Mercado Continuo aplican este requerimiento a un 38.52% de sus consejeros indepen-



dientes, porcentaje que es del 61.90% para las empresas de Tecnología y comunicaciones y de un 13.02% para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de €.

En relación a la proporción de consejeros ejecutivos que han sido propuestos por la Comisión de nombramientos y retribuciones, para TECNOCOM, como ya se ha indicado, no figura la comisión proponente en el informe depositado en la CNMV. El conjunto de empresas del Mercado Continuo nombran un 38.52% de consejeros ejecutivos a propuesta de la Comisión de nombramientos y retribuciones, porcentaje que es del 57.14% para las empresas de Tecnología y comunicaciones y de un 12.50% para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de €.

Para TECNOCOM queda cierto recorrido en línea con las recomendaciones de atribuciones a la Comisión de nombramientos y retribuciones que emanan del Código Unificado. En el aspecto informativo se indica que la Comisión de nombramientos y retribuciones debe informar sobre la adecuación de los candidatos, aunque los detalles sobre la comisión que ha propuesto el nombramiento de los actuales consejeros no figuran.

Las relaciones de los miembros del Consejo de Administración con otras sociedades cotizadas, con otras sociedades del grupo, con otras sociedades con participaciones significativas e incluso con participaciones en entidades de similar género de actividad son escrutadas en el Informe Anual de Gobierno Corporativo depositado en la CNMV.

Estas relaciones se miden para el conjunto de consejeros, para los consejeros independientes y para consejeros ejecutivos, en la tabla siguiente:

	<b>Número de miembros del Consejo de Administración</b>			
	<b>que son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas</b>	<b>con vínculos con accionistas significativos y/o en entidades de su grupo</b>	<b>con participaciones en entidades de similar género de actividad</b>	<b>que ocupan cargos en el CA de entidades de similar género de actividad</b>
TECNOCOM	2			
Media del sector "Tecnología y comunicaciones"	2.43	0.43	3.86	3.29
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	1.19	0.34	0.78	0.63
Media Mercado Continuo	3.04	1	3.10	2.08



El porcentaje de consejeros independientes de TECNOCOM que son consejeros (o presidentes) de otras sociedades cotizadas es del 33.33% (ninguno como Presidente). Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo un 30.07% de los consejeros independientes ejercen como consejeros en otras empresas cotizadas, y sólo un 4.95% son presidentes. Los valores medios del sector Tecnología y comunicaciones son 33.03% (7.40% para presidentes) y del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € son un 14.06% que ejercen como consejeros y un 2.60% como presidentes en otras empresas cotizadas.

De los consejeros de TECNOCOM el 41.67% ejercen como cargos de administradores en otras sociedades del grupo. No hay consejeros ejecutivos que a su vez son consejeros de otras sociedades. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo un 33.22% de los consejeros ejercen como administradores en las sociedades de su grupo, y un 20.69% de los ejecutivos ocupan cargos de consejeros en otras sociedades cotizadas. Los valores medios del sector Tecnología y comunicaciones son 32.90% para consejeros en sociedades del grupo y 36.67% para ejecutivos como consejeros en otras sociedades cotizadas. El grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € también se caracteriza porque una media del 33.03% de sus consejeros ejercen de administradores en las empresas del grupo y un 14.58% de los ejecutivos lo hacen como consejeros en otras sociedades cotizadas.

Se aprecian niveles de relación de los consejeros de TECNOCOM comparable a la del resto de empresas de referencia, especialmente con las empresas de los accionistas significativos. La sociedad no declara la existencia de otros vínculos de sus consejeros con los accionistas significativos, ni con otras empresas de similar género de actividad. Cabe destacar la mayor interconexión de sus ejecutivos con las empresas del grupo, y dentro del grupo de tamaño de TECNOCOM, la de sus independientes con otras sociedades cotizadas.

Para evaluar la posición del Presidente en la organización y determinar si es oportuno separar o acumular los cargos de Presidente del Consejo y de primer ejecutivo de la sociedad, el Código Unificado mantiene no se pronuncia sobre la conveniencia o no de separar ambos cargos. Sin embargo menciona como principal desventaja la concentración de mucho poder en manos de una única persona. Para ello realiza una serie de propuestas encaminadas a contrarrestar un potencial poder excesivo en casos de concentración de cargos.

Es remarcable que en 75 empresas del Mercado Continuo, el Presidente del Consejo de Administración es ejecutivo y que en 62 casos es el primer ejecutivo de la sociedad. En



estos casos la práctica totalidad de las empresas (el 96.7%) declara tomar medidas para evitar riesgos derivados de la concentración de poder.

Un cierto contraste de estas prácticas es posible con los datos disponibles. Se han analizado diversos mecanismos de contrarrestar poder para las empresas en las que el Presidente del Consejo también es el primer ejecutivo de la sociedad. Se trata de una variable que mide de forma aproximada la capacidad de control que poseen los consejeros independientes sobre el Presidente. Esta variable mide el contrapeso de diversas estructuras alternativas. Así el contrapeso es débil cuando no hay consejeros independientes que puedan ejercer un control efectivo sobre el Presidente primer ejecutivo. Se define como contrapeso fuerte cuando los consejeros independientes están en posición de ejercer un control sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el vicepresidente primero es independiente, y además no existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado). Una posición intermedia, semifuerte, se da cuando, existiendo Presidente primer ejecutivo, los consejeros independientes están en posición de ejercer un control menor sobre el Presidente (todos los vicepresidentes son independientes, o el primer vicepresidente es independiente, y además existe vicepresidente ejecutivo o vicepresidente consejero delegado).

Los datos que a continuación se presentan en la tabla no afectan a TECNOCOM en la medida que el Presidente del Consejo de Administración no es el primer ejecutivo de la sociedad.

	Porcentaje Empresas	Contrapeso consejeros independientes		
		Débil	Semifuerte	Fuerte
TECNOCOM	no			
Media del sector “Tecnología y comunicaciones”	57%	100%		
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	47%	80%		20%
Media Mercado Continuo	51%	84%		16%



El hecho que TECNOCOM no tenga acumulados los cargos de máximo ejecutivo y Presidente del Consejo no hace necesaria la corrección de la acumulación de cargos. Los datos muestran como esta concentración de poder ocurre en un porcentaje importante de las empresas de su sector y de su grupo de tamaño, y que en esos casos existe un contrapoder fuerte (tal como se ha definido en este informe) en contadas ocasiones.

### *Valoración*

Después de describir la composición del Consejo de Administración se han valorado 14 variables, ajustándolas al espíritu de las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, y que se describen en el apéndice metodológico son:

---

#### **Variables de composición del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

---

El tamaño del CA está dentro de los límites de la recomendación del Código Unificado (5-15)

Número de reuniones anuales del CA mayor que 9

Proporción de consejeros independientes mayor que 1/3

Proporción de consejeros dominicales es inferior al % de propiedad de grandes accionistas

Proporción de consejeros independientes supera el 75% del capital flotante

No tiene consejeros independientes que superan los 12 años en el cargo

Presencia de mujeres en el CA

Presencia de consejeros propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Menos de 3 miembros del CA son consejeros o directivos de sociedades con participaciones significativas

Menos de 3 miembros del CA con participaciones en entidades de similar género de actividad

El Presidente del CA no es el primer ejecutivo de la sociedad

El Presidente del CA es ejecutivo, pero existe contrapoder interno

El Secretario del CA es consejero

Los Estatutos Sociales o el reglamento del CA establecen un mandato limitado para los consejeros independientes

---



La puntuación para TECNOCOM en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 50.00 puntos sobre una base de 100. La media del sector Tecnología y comunicaciones está en 53.06 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 45.31 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 47.56 puntos. En consecuencia se aprecia como la valoración en este apartado de TECNOCOM está por encima de sus empresas de del Mercado Continuo y de las empresas de su grupo de tamaño. Está en valores muy parecidos a las empresas de su sector, que únicamente incluye 7 sociedades. Entre sus puntos fuertes cabe destacar la no concentración de poder en el máximo ejecutivo de la sociedad, y entre sus puntos susceptibles de mejora la existencia de consejeros independientes con más de 12 años en el cargo.

## C.2. Comisiones del Consejo de Administración

### Descripción

TECNOCOM tiene constituidas 3 comisiones delegadas del Consejo de Administración. Entre éstas cuenta con una Comisión ejecutiva. El número de miembros de la Comisión ejecutiva, el porcentaje de consejeros ejecutivos, la presidencia y su composición se muestran de forma agregada en la tabla siguiente:

Sociedades con Comisión ejecutiva				
	% empresas	Núm. miembros de la Comisión	% de consejeros ejecutivos	% Correlación composición CA
TECNOCOM	si	5	20.00	51.30
Media del sector "Tecnología y comunicaciones"	71.42	6.20	33.84	64.81
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	25.00	3.75	32.67	77.00
Media Mercado Continuo	47.50	5.81	38.63	71.42



El Presidente de esta Comisión en TECNOCOM es un consejero ejecutivo, como sucede en todas las empresas analizadas en el Mercado Continuo que tienen Comisión ejecutiva.

El Código Unificado recomienda que la estructura de la Comisión ejecutiva sea similar a la del Consejo de Administración. Para evaluar el cumplimiento de esta recomendación se ha calculado el coeficiente de correlación entre la participación porcentual de cada tipología de consejeros en el Consejo de Administración y en la Comisión ejecutiva.

Este coeficiente de correlación para el 47.50% de las empresas del Mercado Continuo que tienen Comisión ejecutiva es del 71.42%. Este dato confirma que, en promedio, existe una considerable correlación positiva entre la estructura del Consejo de Administración y la de la Comisión ejecutiva. Destaca de TECNOCOM que su composición no ajusta tanto a la del Consejo de Administración, dado que cuenta con un coeficiente de correlación inferior al de las empresas de referencia.

Las comisiones de Auditoría y la de Nombramientos y Retribuciones, juegan un papel fundamental en la labor de supervisión y control del equipo directivo de la sociedad. En este sentido el Código Unificado recomienda que estén formadas exclusivamente por consejeros externos y que su Presidente sea un independiente. Además, para la Comisión de Nombramientos y Retribuciones recomienda que la mayoría de sus miembros sean independientes.

TECNOCOM tiene una Comisión de auditoría formada por 5 miembros, y su Presidente es un consejero independiente. Entre las sociedades del Capitalización menor de 250 millones de €, el tamaño medio la Comisión de auditoría es de 3.25 miembros y un 59.38 % de éstas han nombrado un consejero independiente como Presidente. Este porcentaje es del 63.33% entre las empresas del Mercado Continuo.

La proporción de consejeros independientes en la Comisión de auditoría alcanza el 80.00% en TECNOCOM con una proporción del 100.00% de sus consejeros catalogados como no ejecutivos. Para las sociedades del Capitalización menor de 250 millones de € el 47.40% de los consejeros de la Comisión de auditoría son independientes y el 87.81% no ejecutivos. Entre las empresas del Mercado Continuo el 47.87% de los consejeros de la Comisión de auditoría son independientes y el 92.76% no ejecutivos.

Para aquellas empresas que tienen Comisión de nombramiento y retribuciones, los valores agregados de las empresas del Mercado Continuo muestran que están formadas por un 58.72% de consejeros independientes. En estas sociedades los consejeros externos representan un 90.56% y el Presidente es independiente en el 42.50% de las sociedades. El



tamaño medio de esta Comisión es de 3.67 miembros, que se reúnen una media de 4.47 veces al año. Para situar en contexto la situación de TECNOCOM, los datos extraídos del informe anual de gobierno corporativo muestran que tiene Comisión de nombramientos y retribuciones, formada en un 60% por consejeros independientes y su Presidente es uno de los consejeros independientes. Sus 5 miembros se reunieron 3 veces en el ejercicio 2005.

Finalmente la Comisión de Estrategia e Inversión no está presente en TECNOCOM. Solamente el 11.67% de las empresas del Mercado Continuo, y el 12.50% de las sociedades de Capitalización menor de 250 millones de € tienen constituida la Comisión de Estrategia e Inversión. En el sector Tecnología y comunicaciones ninguna empresa cuenta con esta comisión. La escasa presencia de esta Comisión en las empresas del Mercado Continuo no está en desacuerdo con las recomendaciones del Código Unificado, ya que éste reconoce que muchas de las funciones de esta Comisión son propias del mismo Consejo, y deja de recomendar su existencia.

### **Valoración**

Con la descripción de las comisiones del Consejo de Administración se han considerado 11 variables para el ejercicio de valoración comparada entre sociedades, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se ha descrito en el apéndice metodológico.

---

#### **Variables de comisiones del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

---

Existe una Comisión Ejecutiva.

Presencia de 1/3 de consejeros ejecutivos en la Comisión Ejecutiva

El coeficiente de correlación entre la composición de la Comisión Ejecutiva y la del CA es superior a 0.5

La mitad de consejero en la Comisión de Auditoría son independientes

Todos los consejeros en la Comisión de Auditoría son no ejecutivos

Existe una Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Más de la mitad de consejeros independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Todos los consejeros en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son no ejecutivos

El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un consejero independiente

Existe una Comisión de Estrategia e Inversión

Existencia de otras Comisiones Delegadas

---



La puntuación para TECNOCOM en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 81.82 puntos sobre una base de 100. La media del sector Tecnología y comunicaciones está en 70.13 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 38.07 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 46.97 puntos. Ciertamente son valores elevados los de TECNOCOM en este apartado, incluso en términos absolutos, situándose claramente por encima de sus empresas de referencia en la estructura de sus órganos de gobierno.

### *C.3. Reglamento del Consejo de Administración*

#### *Descripción*

El análisis del reglamento del Consejo de Administración se ha realizado sobre la última versión públicamente disponible en la CNMV antes de empezar el ejercicio 2006. Se han catalogado 23 variables descriptivas, que se detallan en el anexo de variables, de los principales elementos contenidos en el reglamento del Consejo de Administración para ser comparado entre las empresas del Mercado Continuo.

Algo más de dos tercios (67.50%) de las empresas cotizadas definen en el reglamento del Consejo de Administración las condiciones que ha de cumplir un consejero independiente. El reglamento de TECNOCOM especifica las condiciones que debe cumplir un consejero para ser catalogado como independiente. Estas condiciones las especifican un 56.25% de las sociedades del Capitalización menor de 250 millones de € y en un 85.71% de las empresas del sector Tecnología y comunicaciones.

El Código Unificado recomienda que la propuesta de nombramiento o reelección de consejeros independientes que se eleven por el Consejo a la Junta General de Accionistas se aprueben por el Consejo a propuesta de la Comisión de Nombramientos. Se evalúa si la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la Comisión de nombramientos y retribuciones. Aunque el Código Unificado no especifique que la reelección tiene que ir acompañada de un informe de evaluación, es una buena indicación del papel que desempeña la Comisión de nombramientos y retribuciones.



Especificaciones en el reglamento del Consejo de Administración  
(% de sociedades)

	la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR	el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR	el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento	el CA evaluará anualmente a las Comisiones	se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía
TECNOCOM	sí	no	no	no	no
Media del sector "Tecnología y comunicaciones"	85.71	14.29	71.43	0.00	14.29
Media del grupo de tamaño					
Capitalización menor de 250 millones de €	37.50	3.13	25.00	0.00	3.13
Media Mercado Continuo	53.33	16.67	30.83	2.50	4.17

CNR: Comisión de nombramientos y retribuciones

CA: Consejo de Administración

Para ejercer con eficacia su función de supervisión y control del equipo de dirección es importante que el Consejo mantenga una presencia constante en la vida de la compañía. El Código Unificado recomienda que el Consejo se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada Consejero proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos. Además, se estipula que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a casos indispensables y se cuantifiquen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. Y que si la representación fuera imprescindible, se confiera con instrucciones.

En los datos facilitados en los Informe Anual de Gobierno Corporativo, para el ejercicio 2005, el 70.83% de las sociedades cotizadas declara que cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos, y el 75.83% de las mismas declaran que existen procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración. En TECNOCOM los consejeros pueden proponer puntos del día no previstos y



disponen de procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración.

Disponer de una información completa sobre la situación de la empresa y su entorno es esencial, especialmente para los consejeros no ejecutivos. Por eso el Código Unificado recomienda que todos los consejeros puedan hacer efectivo el derecho a recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del Consejo. Además se recomienda que todos los consejeros tengan derecho a obtener de la sociedad el asesoramiento preciso para el cumplimiento de sus funciones. Y que la sociedad arbitre los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, que en circunstancias especiales podrá incluir el asesoramiento externo con cargo a la empresa. En este apartado un 68.33% de las empresas del Mercado Continuo declaran la existencia procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo y en el 90.83% existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones. En TECNOCOM el reglamento no contempla posibilidades de asesoramiento externo de los consejeros, pero existen procedimientos para que éstos adquieran la información necesaria para preparar las reuniones.

Respecto a la existencia de mayorías reforzadas o quórum reforzados para adoptar acuerdos por el Consejo de Administración, para TECNOCOM es un aspecto que no le afecta. Estos requisitos adicionales afectan a 70.83% de las empresas del Mercado Continuo, al 42.86% de las empresas del sector y al 65.63% de las empresas del grupo de tamaño.

### ***Valoración***

El apartado descriptivo de las disposiciones contenidas en el reglamento del Consejo de Administración permite valorar 12 conceptos, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. Como en los epígrafes anteriores, el tratamiento de la valoración de estas variables, binarias en todos los casos, se describe en el apéndice metodológico.



---

**Variables del reglamento del Consejo de Administración valoradas en la puntuaciones**

---

- En el Reglamento: condiciones que ha de cumplir un consejero independiente
  - En el Reglamento: la reelección de consejeros deberá contar con un informe de evaluación de la CNR
  - En el Reglamento: el CA hará anualmente una evaluación de su funcionamiento
  - En el Reglamento: se evaluará anualmente al máximo ejecutivo de la compañía
  - En el Reglamento: el cese de consejeros independientes anticipadamente debe de ir acompañado de un Informe de la CNR
  - En el Reglamento: los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando pierdan el apoyo accionarial
  - En el Reglamento: cualquier consejero puede proponer puntos del día no previstos
  - Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo
  - Existen procedimientos para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones
  - No existen mayorías reforzadas o quórum reforzado para adoptar acuerdos por el CA
  - No todos los acuerdos del CA son adoptados por mayorías reforzadas
  - Reglamento Interno de Conducta previsto en el reglamento del CA
- 

Las puntuaciones para TECNOCOM en el apartado de composición del Consejo de Administración es de 58.33 puntos sobre una base de 100. La media del sector Tecnología y comunicaciones está en 61.90 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 40.10 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 49.31 puntos. Nuevamente en este apartado de TECNOCOM está por encima de sus empresas de referencia, excepto por las empresas de su sector, que incluye otras 6 sociedades.

#### ***C.4. Remuneración del Consejo de Administración***

##### ***Descripción***

El Código Unificado plantea la transparencia como valor principal en las prácticas de gobierno corporativo sobre las retribuciones al Consejo de Administración. En su concepción, dicha transparencia se considera una medida contra excesos en las mismas.



En este informe un 95.83% de las empresas de la muestra ofrecen la información requerida por el formulario de la CNMV con el nivel de detalle por tipología de consejero.

La retribución media, por sociedad, de los consejos de administración es de 2 420 miles de € en la sociedad, más 212 miles de € en el grupo. Para TECNOCOM la retribución en la sociedad es de 662 miles de € y no obtienen retribución en las empresas del grupo.

Los conceptos a través de los cuales se recoge la remuneración de las empresas incluyen la retribución fija, retribución variable, dietas de los consejeros, atenciones estatutarias, opciones sobre acciones y otros instrumentos financieros, y una última categoría de «otros conceptos de retribución». La distribución comparada de TECNOCOM con el sector de Tecnología y comunicaciones y del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € se presenta en la tabla siguiente:

Remuneración media en la sociedad	Remuneración en miles de €			
	TECNOCOM	sector Tecnología y comunicaciones	Capitalización menor de 250 millones de €	Mercado Continuo
Fija	461.00	1 743.86	274.09	953.67
Variable		725.57	64.81	523.39
Dietas	201.00	117.86	106.37	241.60
Atenciones estatutarias		247.71	74.41	371.58
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros		589.29	0.94	126.90
Otras remuneraciones		579.71	38.03	203.39
Total	662.00	4 004.00	558.65	2 420.54
Remuneración media en otras empresas del grupo	0.00	477.57	66.64	212.88
Total sociedad y grupo	662.00	4 481.57	625.29	2 633.42

En esta tabla se muestra claramente que TECNOCOM tiene niveles de retribución por debajo de las empresas de su sector, y en línea con las de su grupo de tamaño. Es especialmente destacable la ausencia de atenciones estatutarias y opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros. Se observa una elevada correlación entre retribución del Consejo y tamaño de la sociedad, de modo que ésta comparación es la que ofrece puntos de referencia más ajustados.



Además de las retribuciones directas existen otros beneficios sociales a favor de los consejeros que no se dan en el caso de TECNOCOM. A modo ilustrativo, la tabla siguiente recoge los valores medios de las sociedades de su sector y tamaño.

Otros beneficios en la sociedad y en sociedades del grupo	sector Tecnología y comunicaciones	Capitalización menor de 250 millones de €	Mercado Continuo
Anticipos			4.01
Créditos concedidos		18.22	3 266.14
Aportaciones a fondos y planes de pensiones	6.71	0.22	237.61
Obligaciones contraídas con fondos y planes de pensiones	1.14		2 845.92
Primas de seguros de vida	35.86	2.38	70.70
Garantías			2 882.92

Otra forma de aproximación a la comparación de remuneraciones entre empresa es el desglose por tipología de consejero. Los valores medios de remuneración por consejero según sea su tipología como ejecutivo, dominical, independiente u otro externo, se muestran en la tabla siguiente.

Media por individuo	Remuneración total (sociedad+grupo) Miles de €			
	Ejecutivos	Dominicales	Independientes	Otros
TECNOCOM	171.00	45.75	22.83	
Media del sector "Tecnología y comunicaciones"	999.62	136.05	142.79	
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	285.30	32.17	28.82	61.75
Media Mercado Continuo	775.31	83.40	75.39	260.90

En esta comparación de retribución individual media por tipo de consejeros de TECNOCOM con las empresas del sector de Tecnología y comunicaciones es inferior especialmente para los consejeros ejecutivos. En relación con las empresas del grupo de



capitalización Capitalización menor de 250 millones de € se aprecia como los consejeros ejecutivos de TECNOCOM también tienen una retribución media menor. Sólo los consejeros dominicales de TECNOCOM tienen una retribución media superior a la media de uno de los grupos de referencia, la de empresas del mismo grupo de tamaño. Los consejeros independientes de esta empresa están ligeramente por debajo de la media de su grupo de tamaño y muy por debajo de la media del sector.

### *Valoración*

Tras la detallada descripción de las retribuciones del Consejo de Administración, por diversos conceptos y según tipología, se han extraído únicamente 4 variables, de acuerdo con las recomendaciones los códigos de buen gobierno españoles e internacionales. No existen recomendaciones claras sobre las cantidades de remuneración más allá de transparencia en la información. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se detalla en el apéndice metodológico.

---

#### **Variables de retribución del Consejo de Administración valoradas en la puntuación**

---

Informan de remuneración total por sociedad o por grupo

Remuneración del CA. Retribución variable superior al 25%

Informa de la remuneración de consejeros por tipología

Remuneran consejeros independientes si existen

---

La puntuación para TECNOCOM en el apartado de remuneración del Consejo de Administración es de 75 puntos sobre una base de 100. La media del sector Tecnología y comunicaciones está en 75 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 74 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 77 puntos. La valoración en este apartado de TECNOCOM está en línea con la de sus empresas de referencia, aunque deben matizarse estas puntuaciones cuando únicamente se miden cuatro variables.

## ***D. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS, JUNTA Y BLINDAJES***

Esta categoría recoge en tres apartados los aspectos más relevantes de los derechos de los accionistas a través de la Junta General, la independencia de las operaciones de la



sociedad y sus relaciones con los auditores, así como los blindajes y protecciones vigentes.

## ***D.1. Derechos de los accionistas***

### ***Descripción***

Bajo el epígrafe genérico de derechos de los accionistas se incluyen una serie de variables que recogen la relación de éstos con los administradores, su capacidad para que su voz sea escuchada y sobre todo, el funcionamiento de la Junta General de accionistas como máxima expresión de la democracia económica que caracteriza a las grandes sociedades por acciones. En este sentido se analizan los aspectos más relevantes del reglamento de la Junta General de accionistas de manera comparada.

Únicamente 4 empresas del Mercado Continuo emiten acciones preferentes, entre las que no se encuentra TECNOCOM. Durante el ejercicio 2005, 52 sociedades del Mercado Continuo han realizado cambios en el reglamento de la Junta General de accionistas, entre las cuales se cuenta TECNOCOM.

El objetivo de facilitar la participación de los accionistas y aumentar la información que éstos disponen en relación a la Junta General de accionistas ha llevado a 77 empresas del Mercado Continuo a reconocer en sus reglamentos la posibilidad que surjan propuestas alternativas de los accionistas. Ésta es una característica que TECNOCOM ha incorporado. En 12 sociedades del Mercado Continuo también se recoge las propuestas de los accionistas se gestionen a través de la página web. En este aspecto TECNOCOM recoge esta posibilidad y además el reglamento fija la publicación de los acuerdos en la página web, aspecto que contemplan 95 empresas del Mercado Continuo.

En relación al funcionamiento de la Junta General de accionistas existen un conjunto de características que aportan una idea del grado de activismo potencial con que cuentan los accionistas. La tabla siguiente recoge, de forma comparada, algunos que provienen del propio reglamento de la Junta de accionistas o de las declaraciones de las propias empresas al informe anual de gobierno corporativo.

TECNOCOM declara que ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas, en línea con la mayoría de sociedades de su sector y tamaño. A su vez faci-



	TECNOCOM	Proporción de empresas		
		del sector “Tecnología y comunicaciones”	del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	Mercado Continuo
Existen medidas para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA	si	85.71	53.13	76.67
La sociedad ha adoptado medidas para fomentar la participación de los accionistas en las JGA	si	71.43	68.75	80.83
¿Se facilitan medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas?	si	28.57	6.25	12.50
¿Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante?	no	42.86	6.25	15.83
La política de remuneración de los directivos y consejeros constituye un punto de la Orden del Día de la JGA.	si	28.57	6.25	3.33

lita medios para la difusión de propuestas alternativas de los accionistas, cuando sólo una reducida proporción de empresas la realizan.

El Código Unificado recomienda que el Consejo someta a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día, y con carácter consultivo, un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros. Asimismo, recomienda que dicho informe se ponga a disposición de los accionistas, ya sea de forma separada o de cualquier otra forma que la sociedad considere conveniente. En el caso de TECNOCOM la política de remuneración de los directivos y consejeros constituye un punto del Orden del Día de la Junta General de Accionistas. En realidad, un insignificante número de sociedades contemplan esta actuación.

El valor promedio de la participación de los accionistas en las Juntas Generales celebradas por las empresas está fuertemente condicionado por su estructura de propiedad. Ya sea mediante asistencia directa o bien mediante representación, la participación de



las empresas está en casi todas las empresas del Mercado Continuo por encima del porcentaje de control de los socios significativo y consejeros. Sin embargo es posible aproximarse al porcentaje del capital flotante que participa en las juntas de accionistas. Se calcula a partir de los datos de participación total y de estructura de propiedad. Asumiendo que todos los accionistas significativos están presentes o representados en las juntas de accionistas, se computa el diferencial con la asistencia a las juntas. La relación entre el porcentaje que no ha asistido a la Junta y el capital flotante es indicativo del porcentaje del mismo que no ha asistido a la Junta.

	TECNOCOM	Media del sector "Tecnología y comunicaciones"	Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	Media Mercado Continuo
Porcentaje del capital con presencia física.	37.21	9.62	35.99	37.41
Porcentaje del capital en representación.	14.27	36.48	30.26	30.57
Porcentaje del capital con voto a distancia.	0.00	0.23	0.00	0.49
Porcentaje medio de asistencia a la(s) junta(s)	51.48	46.34	66.25	68.46
Porcentaje de aprobación medio de los distintos acuerdos adoptados en la JGA	93.07	94.87	89.28	90.42
Aproximación al porcentaje de <i>free float</i> no representado en la JGA	70.90	86.46	78.76	77.45

Destaca la elevada participación en las juntas de accionistas de las empresas del Mercado Continuo, como reflejo de la concentración de la estructura de propiedad. Sin embargo el porcentaje del capital flotante que no representado en las Juntas Generales de accionistas es del 77.45%. Para TECNOCOM este porcentaje es del 70.90%.

En TECNOCOM los acuerdos de las juntas de accionistas se aprueban casi por unanimidad, en línea con el promedio en el sector y con el promedio en las sociedades del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €



## Valoración

De las informaciones descriptivas de los derechos de los accionistas básicamente recogidas en el reglamento de la Junta General, se han transformado 13 variables para la valoración y puntuación comparada, las cuales se detallan en la tabla siguiente:

---

### Variables de derechos de los accionistas valoradas en las puntuaciones

---

Numero mínimo de acciones para asistir a la JGA no es >1

Derechos de información de los accionistas con ocasión de las JGA superiores a los que establece la LSA

Reglamento JGA: Propuestas JGA en página web

Reglamento JGA: Propuestas alternativas de los accionistas

Reglamento JGA: Propuestas de los accionistas en página web

Reglamento JGA: Acuerdos en página web

Reglamento JGA: Existencia de un defensor del accionista.

Existen medidas para garantizar la independencia de la JGA si el Presidente de la JGA coincide con el Presidente del CA

Se fomenta que se especifique en las solicitudes de delegación de voto instrucciones sobre el sentido que votará el representante

Política de remuneración de los directivos y consejeros: punto de la Orden del Día de la JGA

Se facilitan medios para difusión de propuestas alternativas de los accionistas

Asistencia de la(s) JGA con voto a distancia

El 50% del *free float* está representado en la(s) JGA

---

En el apartado de derechos de los accionistas TECNOCOM obtiene una valoración de 53.85 puntos sobre una base de 100. La media del sector Tecnología y comunicaciones está en 42.86 puntos y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 29.09 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 33.40 puntos. Esta posición de ventaja mostrada en los epígrafes anteriores se repite en este apartado, especialmente por los aspectos recogidos en su reglamento de funcionamiento de la Junta.



## D.2. Independencia: operaciones vinculadas y auditores

### Descripción

Las operaciones vinculadas que afectan a las empresas de la muestra, se han analizado entre la sociedad y sus accionistas significativos, con sus administradores y directivos, y con las empresas del grupo, cuando no se hayan corregido al elaborar de los estados contables consolidados.

Respecto de los consejeros y directivos de TECNOCOM, éstos no declaran haber realizado operaciones relevantes con la sociedad. Los accionistas significativos tampoco han llevado a cabo operaciones con la sociedad. La tabla siguiente pone esta información en relación a la de las empresas del sector «Tecnología y comunicaciones» y del grupo de capitalización Capitalización menor de 250 millones de €.

	Operaciones relevantes con la sociedad					
	Accionistas Significativos		Administradores y directivos		Empresas del grupo	
	[1] (Mill de €)	[2] % Emp.	[3] (Miles de €)	[4] % Emp.	[5] (Miles de €)	[6] % Emp.
TECNOCOM		no		no		no
Media del sector “Tecnología y comunicaciones”	5 116	57.1%	88 833	28.5%		
Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	29	25%	1 373	31.2%	882	9.3%
Media Mercado Continuo	941 4	54.1%	59 401	36.6%	119 376	13.3%

[1] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con accionistas significativos

[2] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con accionistas significativos

[3] Importe medio de las operaciones relevantes de la sociedad con administradores y directivos

[4] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante con administradores y directivos

[5] Importe medio de las operaciones relevantes no consolidadas con las empresas del grupo

[6] Porcentaje de empresas en las que se ha declarado al menos una operación relevante no consolidada con empresas del grupo



Es importante destacar que un 54.17% de las empresas del Mercado Continuo han realizado operaciones relevantes con accionistas significativos y un 36.67% las ha realizado con sus administradores y directivos. Estos porcentajes de operaciones vinculadas disminuyen cuando se computa con empresas del grupo (13.33% de las empresas del Mercado Continuo), fruto de los ajustes contables en estas operaciones.

No existen operaciones vinculadas de TECNOCOM y a título informativo, para seguir con sus referentes, los importes medios de las empresas de Tecnología y comunicaciones, de las empresas de Capitalización menor de 250 millones de €, y de las empresas del Mercado Continuo se han mostrado.

Una de las funciones que el Código Unificado recomienda que asuma la Comisión de auditoría del Consejo de Administración, es asegurar la independencia de la auditoría externa. La facturación con los auditores externos por servicios diferentes a los de auditoría puede mermar su independencia. Para TECNOCOM la firma de auditoría no realiza otros trabajos diferentes a los de auditoría para la sociedad. Esta característica incide positivamente en la valoración comparada posterior. La proporción media que representan estos otros trabajos diferentes a los de auditoría sobre el total que la firma de auditoría factura a las sociedades es del 19.19% para el 86 empresas del Mercado Continuo que declara la contratación los mismos. Entre las sociedades de Tecnología y comunicaciones el porcentaje medio de facturación por otros trabajos es del 14.36% y afecta al 71.43% de empresas de este sector. Finalmente, para el 50% de las sociedades del Capitalización menor de 250 millones de € que contratan estos otros servicios, este porcentaje medio de facturación por los mismos es del 14.81%.

### ***Valoración***

Al describir los aspectos más relevantes acerca de la independencia de los administradores en sus relaciones a través de las operaciones vinculadas y del grado de independencia de los auditores, el número de variables valoradas es de 9, que se incorporan a la puntuación. Al computarse de forma binaria se han seguido los procedimientos estipulados en el apéndice metodológico.



---

**Variables de “independencia: operaciones vinculadas y auditores” valoradas en las puntuaciones**

---

No existen operaciones relevantes de accionistas significativos y sociedad

No existen operaciones relevantes de administradores y directivos con la sociedad

No existen operaciones relevantes no consolidadas de las empresas del grupo y la sociedad

Normativa para detectar y resolver los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus accionistas significativos, consejeros y directivos.

La empresa tiene establecidos sistemas de control de riesgos

La firma de auditoría no realiza otros trabajos diferentes al de auditoría

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría no supera el 25%

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para el grupo no supera el 25%

La proporción otros trabajos en relación al importe facturación auditoría para la sociedad no supera el 25%

---

Las puntuaciones para TECNOCOM en el apartado independencia, operaciones vinculadas y auditores es de 100 puntos sobre una base de 100. Se trata de una elevada puntuación, que está muy por encima de la media del sector Tecnología y comunicaciones, que está en 74.60 puntos, también medidos sobre una base de 100. La puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 77.78 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 69.26 puntos.

### ***D.3. Blindajes y protecciones***

#### ***Descripción***

Esta sección se refiere a los blindajes, medidas defensivas, generalmente estatutarias, que presentan las sociedades. El Código Unificado argumenta que la existencia de un mercado de control activo constituye un estímulo de primer orden para el buen gobierno de las empresas. Por ello, el Código Unificado insiste que es conveniente que las empresas cotizadas renuncien a establecer barreras estatutarias o blindajes, como la limitación del poder de voto, la exigencia de cierto grado de antigüedad para el acceso



a determinados cargos o el reforzamiento de los quórum de votación por encima de los estándares legales en algunos ámbitos de decisión, que impidan o dificulten una posible oferta pública de adquisición de acciones y el consiguiente cambio de control.

Las empresas de la muestra hacen uso de los blindajes, siendo los más empleados las Cláusulas de Alta Dirección, esto son cláusulas de garantía o blindajes a favor de los miembros de la Alta Dirección. TECNOCOM no tiene establecidas cláusulas de garantía, al contrario que el 85.71% de empresas del sector Tecnología y comunicaciones y que el 43.75% de las empresas de capitalización Capitalización menor de 250 millones de €. Para el conjunto de las empresas del Mercado Continuo el porcentaje de empresas con este tipo de cláusulas es del 54.17 %.

Otras protecciones aplicadas por algunas sociedades, y la situación comparada con TECNOCOM se muestra en la tabla siguiente:

	TECNOCOM	Número de empresas de “Tecnología y comunicaciones”	Número de empresas grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €	Número de empresas Mercado Continuo
Antigüedad mínima como consejero para ocupar determinados cargos en el seno del CA	no	1	2	14
Existe un porcentaje máximo de votos que puede emitir un accionista y/o accionistas pertenecientes a un mismo grupo.	no	1	3	18
Existencia de Quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios	no			3
Los Estatutos Sociales exigen mayorías superiores a las establecidas en la LSA para la adopción de determinados acuerdos.	no			4

TECNOCOM no presenta restricciones en la antigüedad para ocupar cargos en el Consejo, no introduce limitaciones al voto, no exige quórum reforzado y no exige super-



mayorías para adoptar ciertos acuerdos. En este sentido se trata de una sociedad con una considerable apertura a los procesos formales de toma de control. El número total de empresas que adoptan estas protecciones no es muy elevado, especialmente en el sector Tecnología y comunicaciones. Destacan las 3 limitaciones del derecho de voto entre las empresas del Capitalización menor de 250 millones de € y las 18 que mantienen este blindaje entre las empresas del Mercado Continuo.

### *Valoración*

De las variables descriptivas acerca de blindajes de los administradores y de protecciones ante tomas de control, se han incluido 10 en la estructura de valoración, contemplando aspectos referentes a la tipología de acciones, y a las limitaciones estatutarias de ciertos derechos. El tratamiento de estas variables, binarias en todos los casos, se ha descrito en el apéndice de metodología.

---

#### **Variables de “blindajes y protecciones” valoradas en las puntuaciones**

---

No tienen acciones rescatables

No tienen acciones sin voto.

No hay restricciones para ocupar cargos en el CA

No hay limitación en el derecho de voto de los accionistas

No se exige quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la JGA de Accionistas

No se exige quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios

No se exigen mayorías cualificadas, superiores a las establecidas en la LSA

No existen cláusulas de garantía o blindaje a favor de los miembros de la Alta Dirección.

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, la JGA autoriza

Si existen cláusulas de garantía o blindaje, se informa a la JGA

---

Las valoraciones para TECNOCOM en el apartado de blindajes y protecciones es de 100 puntos sobre una base de 100. La media del sector Tecnología y comunicaciones está en 74.29 puntos, también sobre una base de 100, y la puntuación media para las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € es de 84.38 puntos. Para el conjunto de empresas del Mercado Continuo, el valor de referencia es de 80 puntos.



## ***E. TRANSPARENCIA INFORMATIVA***

### ***Descripción y valoración***

En este apartado se analiza qué tipo de información revelan las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español, teniendo en cuenta los atributos seleccionados que figuran en el anexo de variables de forma pormenorizada.

Destaca el resultado referente al epígrafe de Informe de Auditoría: el 92.50% de las sociedades (111 de un total de 120) presentan un informe de auditoría limpio (sin salvedades, ni limitaciones ni incertidumbres). TECNOCOM tiene el informe de auditoría sin salvedades, lo cual ocurre en el 81.25% de las empresas del Capitalización menor de 250 millones de €.

Esta categoría tiene un significado especial ya que hace referencia a la opinión emitida por un especialista independiente sobre la información económico-financiera de la sociedad, y por ello puede considerarse un indicador de la calidad de la información. En definitiva, se puede afirmar que la calidad de la información económico-financiera de las sociedades del Mercado Continuo es en general elevada y entre las que emiten información de calidad se encuentra TECNOCOM.

La cantidad de información revelada en cada una de las otras dos categorías consideradas es significativamente más reducida. Las sociedades del Mercado Continuo informan del 36.24% de las variables de Estados Financieros y del Informe de Gestión. No obstante, la revelación de información es muy dispar dentro de cada categoría y estos resultados globales ocultan importantes diferencias en el tipo de información revelada. La desagregación de las categorías en las subcategorías y apartados correspondientes, permite analizar con mayor profundidad las características de la información ofrecida por las sociedades.

En las fuentes consultadas se encuentra información de, aproximadamente, la mitad de los atributos incluidos en el Desglose de Cuentas (45.83%), tratándose de la subcategoría más divulgada junto con la Distribución del resultado. En este apartado TECNOCOM tiene respuestas positivas en el 50% de las cuestiones analizadas, mientras que para el sector Tecnología y comunicaciones el porcentaje es del 60.71% y para el grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € es del 35.16%.

En particular, en el desglose de los estados contables de 111 sociedades se muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto y en 69 aparece en la propia cuenta de resultados tanto el beneficio básico por acción como el beneficio por acción



diluido. TECNOCOM muestra el movimiento de las principales partidas del patrimonio neto y distingue entre el beneficio básico por acción y el beneficio por acción diluido.

Las sociedades del Mercado Continuo informan tan sólo del 30% de los atributos de la subcategoría de Activos. En el porcentaje de revelación correspondiente a cada uno de sus apartados, destaca que en el Inmovilizado Material, las empresas del Mercado Continuo revelan los contenidos del 37.67% de los 7 conceptos informativos analizados. Este porcentaje es el 54.76% para el sector Tecnología y comunicaciones y del 41.00% para el grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €. En este apartado TECNOCOM revela información del 57.14% de las variables analizadas.

En el apartado financiero, alrededor del 40% de las sociedades informan del desglose del estado de movimientos de activos financieros: acciones, renta fija, derivados, fianzas, créditos, etc, y también de la tasa media de rentabilidad de alguna de las inversiones financieras. TECNOCOM desglosa el estado de movimientos, y no informa de la tasa media de rentabilidad de las inversiones financieras.

La subcategoría de Pasivos y Patrimonio Neto, se desglosa en tres apartados: Patrimonio, Provisiones para Riesgos y Subvenciones y Deudas. La divulgación de información de cada uno de estos apartados muestra una posición de TECNOCOM superior e inferior a las de sus grupos de referencia. Así para las 8 medidas de Patrimonio neto, TECNOCOM informa del 28.57%, mientras que en las empresas de Tecnología y comunicaciones su promedio es del 55.65 y del 45.65% para las sociedades de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €. En el apartado de información revelada sobre deudas, compuesto por 7 variables, TECNOCOM informa del 71.43%, siendo un valor superior al de las sociedades de tamaño Capitalización menor de 250 millones de € con un 51.79%, y al del sector Tecnología y comunicaciones, con un 63.27%, y a la media del Mercado Continuo, con un 52.02%. De lo que menos informan, entre las variables de deuda, es de la posición deudora con las administraciones públicas, aspecto del que informa TECNOCOM.

En las subcategorías de información de gestión destaca el bajo nivel de revelación sobre información segmentada (7 variables) en las que TECNOCOM (42.86%) está ligeramente por encima de la media del Mercado Continuo (23.45%). En cualquier caso los porcentajes medios de información de los subapartados de objetivos y entorno económico, perspectivas futuras y responsabilidad social, las tasas medias para el conjunto de empresas no superan el 30% y sólo alcanza el 44.72% en subapartado de riesgos. En estas informaciones TECNOCOM tiene porcentajes de revelación de información inferiores, excepto en responsabilidad social y en riesgos. Así para las 5 variables de Obje-



tivos y entorno económico su tasa de revelación es del 20% que está por debajo de la tasa de las empresas de Capitalización menor de 250 millones de € (23.75%). Respecto a las 5 informaciones para revelar sobre perspectivas futuras, TECNOCOM no informa, lo cual es inferior a la tasas del 18.75% sus empresas del Capitalización menor de 250 millones de €. En responsabilidad social y riesgos la información de TECNOCOM es superior que en los grupos de empresas de referencia. TECNOCOM informa del 44.44% y del 66.67% respectivamente.

El desglose comparado de cada una de las agrupaciones de informaciones se detalla en la tabla siguiente.

	<b>TECNOCOM</b>	<b>Media del sector “Tecnología y comunicaciones”</b>	<b>Media del grupo de tamaño Capitalización menor de 250 millones de €</b>	<b>Media Mercado Continuo</b>
Informe de auditoría	100	85.71	81.25	92.50
<b>Estados financieros</b>				
Desglose cuentas - Estados contables	50	60.71	35.16	45.83
Información sobre el grupo	40	47.14	42.31	41.85
Distribución del resultado		50.00	44.23	48.20
Fondo de Comercio de Consolidación	50	50.00	46.88	41.25
Activos intangibles	40.00	46.67	37.93	35.78
Inmovilizado Material	57.14	54.76	41.00	37.67
Inversiones inmobiliarias	0	0.00	6.67	23.93
Inmovilizado Financiero	57.14	41.50	29.37	30.27
Patrimonio Neto	28.57	55.65	45.65	43.78
Provisiones para riesgos y subvenciones	20.00	30.48	34.89	36.67
Deudas	71.43	63.27	51.79	52.02
<b>Información de Gestión y Otra</b>				
Información segmentada	42.86	30.61	12.95	23.45
Objetivos y entorno económico	20	25.71	23.75	26.33
Perspectivas futuras	0	22.86	18.75	19.17
Responsabilidad social	44.44	11.11	23.61	28.33
Riesgos	66.67	47.62	33.33	44.72
Otros	37.50	26.79	11.83	24.17



Analizando el conjunto de informaciones reveladas por TECNOCOM la puntuación alcanzada en el conjunto de 100 variables posibles es de 42.71 puntos. Ésta es una situación positiva en términos absolutos y a su vez en términos relativos, en la medida que la media de puntuaciones de las empresas del Mercado Continuo es de 35.45 puntos. Los grupos de referencia de TECNOCOM son el sector Tecnología y comunicaciones cuyas empresas alcanzan una puntuación promedio de 39.81 puntos y las empresas del Capitalización menor de 250 millones de € con un total de 31.43 puntos.

## **F. CONCLUSIONES**

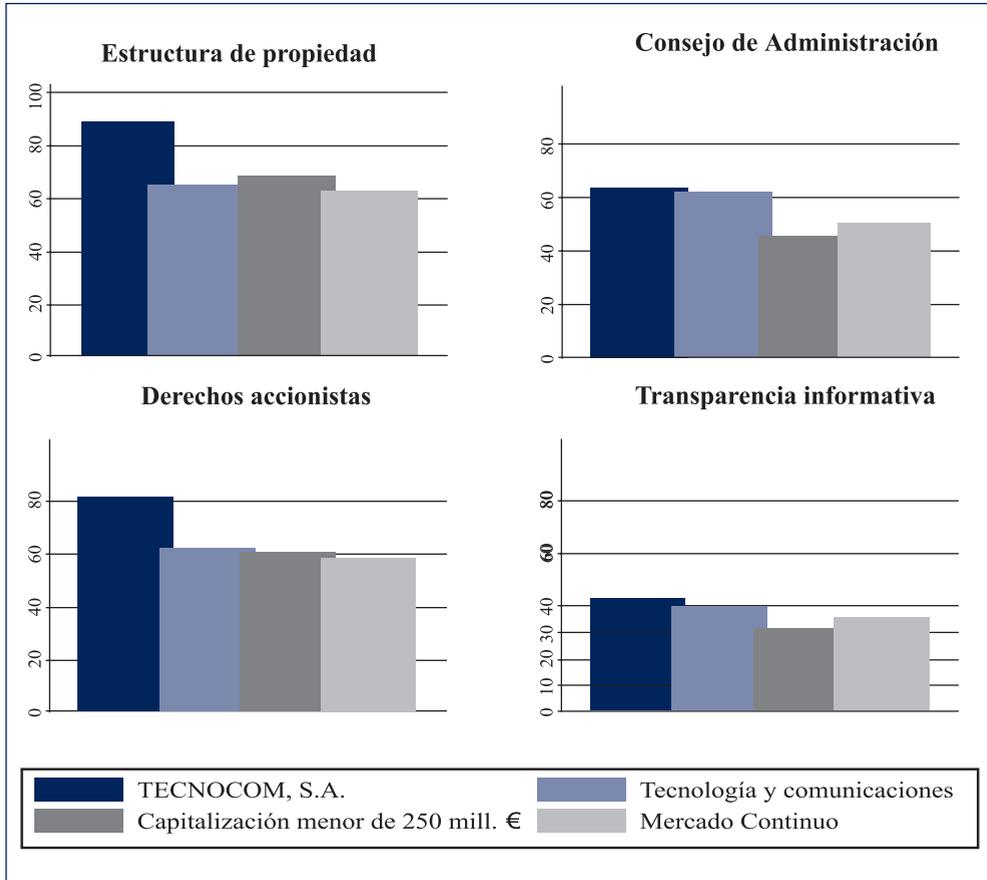
Después de analizar las características de la estructura de propiedad, Consejo de Administración, de los derechos de los accionistas y su Junta General, además de sus niveles de transparencia financiera, la valoración que arrojan cada una de estas categorías permite afirmar que TECNOCOM tiene un nivel de gobierno corporativo muy notable, y claramente superior a las empresas de su tamaño.

Esta catalogación en el *rating* como nivel «A», en una clasificación de cuatro niveles (A-D) es especialmente importante en términos relativos. Para situar TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A. en términos relativos, respecto a las empresas de su sector, 2 sociedades tienen su misma catalogación A, y en el grupo de tamaño Capitalización menor de 250 mill. € un total de 2 sociedades tienen también el nivel A.

Para la categoría de estructura de propiedad el valor alcanza 88.89 puntos siendo de 63.06 puntos la media para las sociedades del Mercado Continuo. La puntuación en la categoría referida al Consejo de Administración es de 63.41 puntos (50.85 es la media del Mercado Continuo), en la categoría de derechos de los accionistas y Junta General es de 81.25 puntos (58.05 Mercado Continuo). Para las variables de transparencia informativa el valor sobre 100 puntos es de 42.71, cuando el promedio de las sociedades del Mercado Continuo es de 35.45 puntos.

En este contexto las prácticas de gobierno corporativo y transparencia financiera de TECNOCOM resultan claramente superiores a las del promedio de empresas del Mercado Continuo.

Esta posición superior también se manifiesta en la comparación con las empresas del Capitalización menor de 250 millones de € y con las empresas del sector Tecnología y comunicaciones que recoge la figura siguiente.



En definitiva, TECNOCOM obtiene unos niveles de puntuación que sobrepasan los de sus referentes en el Mercado Continuo que la hacen merecedora de clasificarse en el nivel de *rating* más elevado. Como en todos los aspectos de la gestión de las empresas existen campos para potenciales mejoras en las prácticas de gobierno y transparencia informativa que permitirían alcanzar niveles superiores próximos a la excelencia.



#### XIV. BIBLIOGRAFÍA

- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (2003), Código de buenas prácticas para la divulgación de la información financiera en Internet, AECA, Madrid.
- Barca, F y M.Becht (eds) (2001): *The Control of Corporate Europe*, Oxford, Oxford University Press
- Camfferman, K., y Cooke, T. (2002), «An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch Companies», *Journal of International Accounting Research*: 3-30.
- Corporate Governance Score (CGS) from Standard and Poor's
- Corporate Governance Scoring and the Link Between Corporate Governance and Performance Indicators: in search of the Holy Grail\* Nick Bradley\*\* *Corporate Governance* Volume 12 Number 1 January 2004
- De Jong, Gispert, Kabir y Reneboog (2002), *International Corporate Governance and Firm performance. An empirical analysis*, Working Paper.
- Financial Accounting Standards Board FASB, (2001), *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*, Nueva York.
- Fundación de Estudios Financieros FEF (2002), *Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés*, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros nº 1, Madrid.
- Fundación de Estudios Financieros FEF (2003), *Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflicto de Intereses en las Sociedades Cotizadas*, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros nº 2, Madrid.
- Giner, B., (1995), *La divulgación de información financiera: Una investigación empírica*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.
- Gompers, Paul A. Joy L. Ishii, and Andrew Metrick (2003): *Corporate Governance and Equity Prices*, 118 Q. Journ. of Economics 107 (2003).
- Hodge, F., Kennedy, J., y L. Maines (2003), «Does search facilitating technology improve transparency of financial reporting», Working Paper, University of Washington Business School.



- Institut Canadien des Comptables Agrées (1992), «L'information a inclure dans le rapport annuel aux actionnaires», Toronto;
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2002), Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma, Libro Blanco sobre la reforma de la Contabilidad en España, ICAC, Madrid, 2002.
- McKinsey and Company (2002), Global investor opinion survey: Key findings, McKinsey and Company, London.
- Nick Bradley, (2004) “Corporate Governance Scoring and the Link Between Corporate Governance and Performance Indicators: In Search of the Holy Grail,” Corporate Governance: An International Review, Vol. 12 at 8 (January 2004).
- OCDE (1999), Draft Principles of Corporate Governance. OCDE
- OECD Principles of Corporate Governance. 2004 Edition
- Patel S., y Dallas G., (2002), Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and study results-United States, Social Science Research Network, Working Paper.
- Securities and Exchange Commission, SEC (2003), Disclosure in Management Discussion and Analysis about of-Balance Sheet Arrangements and Aggregate Contractual Obligations, April.
- Securities and Exchanges Commission (2001), Strengthening Financial Markets: Do investors have the information they need ?, SEC, Washington.
- Stanford Research Institute International (1987), Investors information needs and the annual report, Financial Executive Research Foundation, Morristown, New Jersey.
- Wallace, R., Naser, K., y Mora A. (1994), «The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain,» *Accounting and Business Research* 25(97): 41-53.
- Watson, A., Shriver, P., y Marston, C. (2002), «Voluntary Disclosure of Accounting Ratios in the UK», *British Accounting Review* 34: 289-313.
- World Bank (2002), Buildings Institutions for Markets, World Development Report.



## PAPELES DE LA FUNDACIÓN

- Nº 1 Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, la Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés.
- Nº 2 Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas.
- Nº 3 Estudio sobre los efectos de la aplicación de las Normas Contables del IASB a los sectores cotizados de la Bolsa Española.
- Nº 4 Buen Gobierno, Transparencia y Ética en el sector público.
- Nº 5 Estudio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2 vols.):
- Resumen del estudio en español
  - Resumen del estudio en inglés
- Nº 6 Guía de Buenas Prácticas para el desarrollo de la Junta General de Accionistas de Sociedades Cotizadas.
- Nº 7 Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2003.
- Nº 8 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades del Ibex-35 de la Bolsa Española IEI-FEF.
- Nº 9 Pensiones y Ahorro a largo plazo: un viejo problema en busca de nuevas soluciones.
- Nº 10 El ciclo del Capital Riesgo en Europa: su gestión y aportación de valor.
- Nº 11 España y las nuevas Perspectivas Financieras de la Unión Europea 2007-2013: Nuevos condicionantes, nuevos objetivos, nuevas estrategias.
- Nº 12 Diversidad de Género en los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas y Cajas de Ahorros españolas.
- Nº 13 España y la nueva arquitectura económica y financiera internacional. El desafío del G-8.



- Nº 14 Observatorio de Gobierno Corporativos de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2004.
- Nº 15 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades de la Bolsa Española IEI-FEF.
- Nº 16 La Responsabilidad Corporativa: una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido.
- Nº 17 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2006).
- Nº 18 Las Cajas de Ahorros: Modelo de Negocio, Estructura de la Propiedad y su Gobierno Corporativo.
- Nº 19 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa (2006).



**ENTIDADES PATRONO  
de la  
Fundación de Estudios Financieros**

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS  
ACCIONA  
ACS  
ALTADIS  
ANTENA 3 TV  
ASTROC MEDITERRÁNEO  
BAIN & COMPANY SPAIN  
BAKER & MCKENZIE  
BANCO SABADELL ATLÁNTICO  
BANKINTER  
BBVA  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA  
CAJA MADRID  
CITIBANK ESPAÑA  
CUATRECASAS ABOGADOS  
DELOITTE  
ENDESA  
ERNST & YOUNG  
FOMENTOS DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS-FCC  
FUNDACIÓN BANCAJA  
FUNDACIÓN CAIXA GALICIA-CLAUDIO SAN MARTÍN  
IBERDROLA  
INDRA  
J & A GARRIGUES  
KPMG  
LA CAIXA  
METROVACESA  
NATRA  
PRICEWATERHOUSECOOPERS  
RECOLETOS GRUPO DE COMUNICACIÓN  
RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA  
REPSOL YPF  
SACYR VALLEHERMOSO  
SANTANDER CENTRAL HISPANO  
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ESPAÑA  
TELFÓNICA  
UNIÓN FENOSA  
URÍA & MENÉNDEZ ABOGADOS

**ENTIDAD FUNDADORA**

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS FINANCIEROS

