



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

**OBSERVATORIO
DE GOBIERNO CORPORATIVO
DE LAS GRANDES SOCIEDADES COTIZADAS
EN EL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL
(IBEX35), 2003**

PAPELES DE LA FUNDACIÓN Nº 7

ISBN: 84-609-0703-1

Depósito Legal: M-17196-2004

Edita: Fundación de Estudios Financieros (FEF).

Imprime: Gráficas Anya, s.l.



INDICE

I. CARTA DE PRESENTACION	5
II. EQUIPO DE TRABAJO	9
III. MUESTRA, BASES DE DATOS UTILIZADAS Y METODOLOGÍA	13
A. Muestra	15
B. Bases de datos utilizadas	18
C. Metodología	20
IV. ANALISIS DE RESULTADOS	23
A. Estructura de propiedad	24
B. Consejo de Administración	30
B.1. Estructura y características del Consejo de Administración	30
B.2. Remuneración del Consejo de Administración	39
C. Derechos y obligaciones de los accionistas	42
C.1. Derechos de los accionistas	42
C.2. Reglamento de la Junta General de Accionistas	44
C.3. Blindajes	46
D. Transparencia	49
D.1. Transparencia Contable	49
D.2. Transparencia de Gobierno Corporativo	52
D.3. Transparencia en la Página Web	59
V. CONCLUSIONES	63
VI. RELACIÓN ALFABETICA DE LAS 15 EMPRESAS DEL IBEX 35 MEJOR POSICIONADAS EN MATERIA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA	69
ANEXO. LISTADO DE VARIABLES EXAMINADAS EN EL OBSERVATORIO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS GRANDES SOCIEDADES COTIZADAS EN EL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL (IBEX 35), 2003 ...	73

CAPÍTULO I:

CARTA DE PRESENTACIÓN



Presentación

En la reunión del Patronato de la Fundación de Estudios Financieros del pasado 15 de septiembre de 2003 se aprobó la creación del Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa con el objetivo de celebrar con carácter anual un encuentro entre los Presidentes, Consejeros Delegados, Consejeros y Secretarios de Consejos de Administración de Empresas Cotizadas en Bolsa para debatir el estado de situación del Gobierno de las empresas.

Como material de trabajo del Observatorio, la Fundación decidió desarrollar unos trabajos de investigación sobre Buen Gobierno y Transparencia Informativa en colaboración con dos grupos de investigadores académicos de las Universidades de Oviedo y Alicante encabezados por los Profesores Doctores D.^a Silvia Gómez Ansón y D. Juan Carlos Gómez Sala respectivamente.

Este trabajo sobre Buen Gobierno y Transparencia que les presento ha sido realizado a lo largo de un año de actividad y en él han participado cerca de 20 profesionales del mundo académico y empresarial.

Sobre la base de este informe y de las discusiones y propuestas que se han realizado en el Observatorio por las Empresas Cotizadas y sus altos dirigentes que tuvo lugar el 12 de marzo de 2004 y las que se enviaron después de su celebración, se decidió que se publicara este informe anual de Gobierno Corporativo que hoy les presento que pretende constituirse en el máximo referente de opinión sobre cuestiones de Buen Gobierno y Transparencia Informativa de la sociedad civil económica-financiera implicada directamente en estas cuestiones y auténticamente protagonista de ellas.

Esta iniciativa se basa en un compromiso leal de los Altos Dirigentes Empresariales con el modelo de Autogobierno existente en materia de Gobierno Empresarial que para legitimarse ha de ir ligado a un concepto irrenunciable de autocontrol y autocrítica. La información contenida en este trabajo se aportará al jurado de los Premios de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa organizados por nuestra Fundación y el Grupo Recoletos con la finalidad de contribuir al análisis y facilitar sus deliberaciones.

Este trabajo da continuidad a los informes sobre Gobierno Corporativo y Transparencia, a la Guía de Principios de Gobierno Corporativo y Transparencia así como a los Trabajos sobre Ética y Transparencia y Buen Gobierno en el Sector Público y la Guía de Principios de Buenas Prácticas en Juntas Generales de Accionistas, recientemente publicado.



Con todo ello la Fundación profundiza y avanza en su compromiso con un funcionamiento más eficiente, transparente y ético de los Mercados Financieros.

Aldo Olcese Santonja
Presidente de la FEF y del IEAF

CAPÍTULO II:

EQUIPO DE TRABAJO



1. EQUIPO DE TRABAJO

El Observatorio de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, referido al año 2003, realizado por la Fundación de Estudios Financieros, es fruto del esfuerzo colectivo de distintas personas vinculadas a la Fundación de Estudios Financieros, a la Universidad y de profesionales. El trabajo ha contado con la supervisión del Patronato a través de su Presidente D. Aldo Olcese y de los Patronos D. Miguel Fernández de Pinedo, Presidente de Pricewaterhouse Coopers y D. Raniero Vanni D'Archirafi, Ex Comisario Europeo de Mercado Interior y Servicios Financieros y de D. Ramiro Martínez-Pardo, Vocal del Consejo Asesor de la Fundación.

GRUPO DE TRABAJO

Director:

- Aldo Olcese Santoja. Presidente de la Fundación de Estudios Financieros y del Instituto Español de Analistas Financieros.

Coordinadores:

- Carlos Gascó Travesedo. Director General de la Fundación de Estudios Financieros.
- Silvia Gómez Ansón. Profesora Titular de Economía Financiera, Universidad de Oviedo (Ponente del Informe).
- Ramiro Martínez-Pardo. Vocal del Consejo Asesor de la Fundación de Estudios Financieros. Ex-director General C.N.M.V.
- Emilio Zurutuza Reigosa. Ex Consejero Delegado de Sevillana de Electricidad.

Miembros:

- Jaime Bonet Madurga. Profesor Titular de Ingeniería de Sistemas y Automática, Universidad de Oviedo.
- Laura Cabeza García. Economista, Universidad de Oviedo.
- Consuelo Gutiérrez Cuadras. Economista y abogado.
- José Alejo Rueda Martínez. Profesor Titular de Derecho Mercantil, Universidad de Oviedo.
- José Luis Sánchez Fernández de Valderrama, Presidente de la Comisión Académica y Científica de la Fundación de Estudios Financieros.
- Mariano Carbajales, Abogado y Asesor de la Fundación de Estudios Financieros.

CAPÍTULO III:

MUESTRA, BASES DE DATOS UTILIZADAS Y METODOLOGÍA



A. MUESTRA

La muestra de sociedades a las que se refiere el estudio está compuesta por el conjunto de sociedades que forman parte del Índice Ibex-35 a 1 de julio del 2003. El trabajo analiza así las características referidas al Gobierno Corporativo y la Transparencia Informativa de las sociedades cotizadas españolas con mayor capitalización bursátil. La capitalización bursátil de todas estas sociedades, con fecha de 30 de junio de 2003, ascendía a 289.747,30 millones de euros¹.

Cuadro 1: Muestra de sociedades

Sociedad	Sector IGBM	Cap. bursátil *
Abertis Infraestructuras, S.A.	Servicios de mercado	5.636,82
Acciona, S.A.	Construcción	2.637,32
Acerinox, S.A.	Bienes de inversión e intermedios	2.189,82
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Construcción	2.379,89
Altadis, S.A.	Bienes de consumo	6.818,12
Amadeus Global Travel Distribution, S.A.	Servicios de mercado	2.944,10
Arcelor, S.A.	Bienes de inversión e intermedios	5.409,90
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Servicios financieros	29.242,04
Banco Popular Español, S.A.	Servicios financieros	9.554,78
Banco Santander Central Hispano, S.A.	Servicios financieros	36.382,91
Bankinter, S.A.	Servicios financieros	2.348,95
Corporación Mapfre, S.A.	Servicios financieros	1.688,55
Enagas, S.A.	Energía	1.778,57
Endesa, S.A.	Energía	15.436,60
Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.	Construcción	3.176,70
Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.	Bienes de inversión e intermedios	1.577,39
Gas Natural Sdg, S.A.	Energía	7.836,08
Grupo Dragados, S.A.	Construcción	3.020,26
Grupo Ferrovial, S.A.	Construcción	3.317,26

¹ Datos de la Revista de la Bolsa de Madrid.

* Capitalización bursátil a 30/06/2003 (millones de euros).



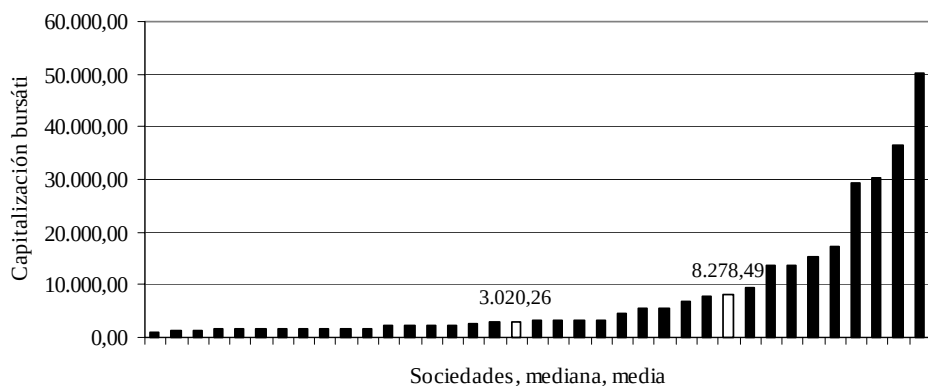
Sociedad	Sector IGBM	Cap. bursátil *
Iberdrola, S.A.	Energía	13.595,36
Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A.	Servicios de mercado	1.542,90
Indra Sistemas, S.A.	Comunicaciones y servicios información	1.308,92
Industria de Diseño Textil, S.A. -Inditex-	Bienes de consumo	13.650,93
Metrovacesa, S.A.	Servicios de mercado	1.625,73
NH Hoteles, S.A.	Servicios de mercado	1.094,92
Red Eléctrica de España, S.A.	Energía	1.542,07
Repsol YPF, S.A.	Energía	17.238,59
Sacyr Vallehermoso, S.A.	Construcción	2.374,53
Sogecable, S.A.	Comunicaciones y servicios información	1.593,13
Telefónica Móviles, S.A.	Comunicaciones y servicios información	30.270,55
Telefónica Publicidad e Información, S.A.	Comunicaciones y servicios información	1.550,26
Telefónica, S.A.	Comunicaciones y servicios información	50.104,06
Terra Networks, S.A.	Comunicaciones y servicios información	3.205,00
Unión Fenosa, S.A.	Energía	4.494,02
Zeltia, S.A.	Bienes de consumo	1.180,27

En el Cuadro 1 figura la relación de las sociedades que forman parte de la muestra, su adscripción por sectores, de acuerdo con la clasificación sectorial que realiza la Bolsa de Madrid, así como su capitalización bursátil a 30 de junio de 2003. Los sectores con una mayor representación en la muestra son el de energía (20 por ciento), construcción y comunicaciones y servicios de información (17,14 por ciento, cada uno) y servicios financieros y servicios de mercado (14,29 por ciento, cada uno). Los sectores con una menor representación son los de bienes de consumo y bienes de inversión e intermedios (8,57 por ciento, cada uno).

Se observa una elevada disparidad en la capitalización bursátil de las sociedades de la muestra (Gráfico 1). Mientras NH-Hoteles, la sociedad con menor tamaño, presenta una capitalización bursátil de 1.094,92 millones de euros, Telefónica, la sociedad con mayor tamaño, presenta una capitalización bursátil 45 veces superior, 50.104,06 millones de euros. Consecuentemente, aunque, el valor promedio, en términos de capitalización bursátil, de las sociedades de la muestra asciende a 8.278,49 millones de euros, el valor mediano es sensiblemente inferior, 3.020,26 millones de euros.



Gráfico 1: Dispersión de la capitalización bursátil





B. BASES DE DATOS UTILIZADAS

En el estudio se han empleado como fuentes de información los Informes Anuales e Informes Anuales de Gobierno Corporativo publicados por las sociedades durante el año 2003, la información publicada por las sociedades en sus páginas web, la información registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Bolsa de Madrid, así como distintos directorios y bases de datos. Adicionalmente, se ha consultado cuestiones puntuales a las sociedades de la muestra². Se detallan a continuación las fuentes de información y bases de datos utilizadas:

- Los datos de participaciones significativas proporcionados por la C.N.M.V. (30 de junio de 2003).
- Los datos de composición de los Consejos proporcionados por la C.N.M.V. (30 de junio de 2003)³.
- Los hechos relevantes comunicados por las sociedades a la C.N.M.V. (diciembre de 2003).
- Los hechos relevantes sobre sistemas retributivos comunicados por las sociedades a la C.N.M.V. (diciembre de 2003).
- Los Informes de Auditoria e Informes Anuales del ejercicio económico 2002, publicados por las sociedades durante el año 2003 (páginas web de las sociedades y registros de la C.N.M.V.).
- Los Informes Anuales de Gobierno Corporativo del ejercicio económico 2002, publicados por las sociedades durante el año 2003 (páginas web de las sociedades y registros de la C.N.M.V.).
- La información remitida sobre los Códigos de Buen Gobierno por las sociedades emisoras a la C.N.M.V. (diciembre de 2003).
- La información financiera periódica -informes trimestrales y semestrales- referida al ejercicio económico 2003 (páginas web de las sociedades y registros de la C.N.M.V.).
- Los Estatutos Sociales de las sociedades de la muestra, diciembre de 2003 (páginas web de las sociedades, registros de la C.N.M.V., Registros Mercantiles).
- Los Reglamentos de la Junta General de Accionistas de las sociedades de la muestra, diciembre de 2003 (páginas web de las sociedades y registros de la C.N.M.V.).

² Se consultó a las sociedades aspectos referidos, por ejemplo, a la existencia de un Reglamento de la Junta General de Accionistas.

³ Agradecemos a la C.N.M.V. la información informatizada suministrada.



- Los Reglamentos del Consejo de Administración de las sociedades de la muestra, diciembre de 2003 (páginas web de las sociedades y registros de la C.N.M.V.).
- Las presentaciones realizadas por las sociedades a los inversores y analistas financieros, año 2003.
- El contenido de las páginas web de las sociedades, diciembre de 2003.
- Información sobre las sociedades de la muestra, Bolsa de Madrid.
- Revista de la Bolsa de Madrid.
- España 2003, Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración.
- Otras bases de datos y directorios.



C. METODOLOGIA

El estudio se ha realizado definiendo un conjunto de 201 variables que se engloban en cuatro categorías, subdivididas éstas, a su vez, en sub-categorías. Las categorías y sub-categorías definidas se refieren a:

- 1) Estructura de Propiedad.
- 2) Consejo de Administración.
 - 2.1.) Estructura y características del Consejo de Administración.
 - 2.2.) Remuneración del Consejo de Administración.
- 3) Derechos y Obligaciones de los Accionistas.
 - 3.1.) Derechos de los Accionistas.
 - 3.2.) Reglamento de la Junta General de Accionistas.
 - 3.3.) Blindajes.
- 4) Transparencia.
 - 4.1.) Transparencia Contable.
 - 4.2.) Transparencia de Gobierno Corporativo.
 - 4.3.) Transparencia en la Página Web.

Las variables se han definido teniendo en cuenta la legislación mercantil vigente, en especial la referente a aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo y la Transparencia Informativa, los Informes o Códigos de Buen Gobierno publicados en España, la Unión Europea y otros países de nuestro entorno, 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. Más en detalle, la legislación vigente y los Códigos de Buen Gobierno que se han considerado, principalmente, para la definición de las variables son:

- L.S.A., texto refundido 1989.
- Informe Olivencia (1998).
- Libro Blanco de Contabilidad (2002).
- Ley de Reforma del Sistema Financiero, Ley 44/2002.
- Informe Winter (2002).
- Informe Aldama (2003).
- Ley de Transparencia de las Sociedades Cotizadas, Ley 26/2003, por la que se modifican la Ley 24/1998 del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la



Ley de Sociedades Anónimas con el fin de reforzar la Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas.

- Guía de Principios de Buen Gobierno, Transparencia Informativa y Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas, Fundación de Estudios Financieros (2003).
- Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.
- Proyecto de Circular de la C.N.M.V. sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados oficiales, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas (2004)⁴.

La metodología utilizada consiste en la identificación del valor de cada una de las 201 variables definidas para las distintas sociedades que componen la muestra. La relación de las variables definidas para las distintas categorías y sub-categorías, se muestra en el Anexo.

Para cada variable se han estimado medidas agregadas, así como estadísticos descriptivos, por ejemplo, de dispersión. Adicionalmente, para tres de las categorías consideradas, concretamente, Consejo de Administración, Derechos y Obligaciones de los Accionistas y Transparencia, se ha construido una calificación global por sub-categorías. Estas calificaciones se muestran sin ponderar y ponderadas por la capitalización bursátil de las sociedades de la muestra. Se analiza así si existen diferencias en las calificaciones promedio en función del tamaño de las sociedades.

⁴ El 29 de marzo de 2004, con posterioridad a la terminación de este Informe, se publicó en el B.O.E. la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

CAPÍTULO IV:

ANÁLISIS DE RESULTADOS

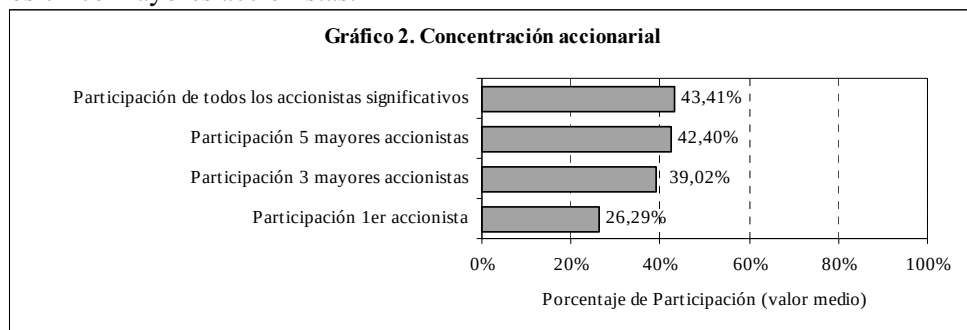


Se presentan a continuación los resultados del estudio identificando aquellos aspectos del Gobierno Corporativo y la Transparencia Informativa en los que las sociedades de la muestra destacan por sus buenas prácticas, así como los aspectos en los que parece necesario realizar un esfuerzo para mejorar las prácticas aplicadas.

A. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Las variables analizadas dentro de esta categoría se refieren a la existencia o no de accionistas significativos, a su tipología⁵, al porcentaje de “free-float”, a la participación accionarial de los consejeros (de todos los consejeros en general y de los consejeros ejecutivos en particular), o a la existencia de estructuras piramidales⁶. En total, dentro de esta categoría, se han definido veintiocho variables.

El Gráfico 2 muestra la concentración accionarial de las sociedades del Ibex-35. Se observa una elevada concentración accionarial, hecho que constituye una de las características de las sociedades españolas, de forma similar a como ocurre en otros países de Europa continental. Así, en las sociedades con una mayor capitalización bursátil del mercado de valores español, la participación media del primer gran accionista supera el 25 por ciento, siendo la participación media de los cinco mayores accionistas superior al 40 por ciento. Aunque no se muestran, los valores medianos para estas variables son muy similares a los valores medios, del 21 por ciento para la participación del primer gran accionista, y del 39 por ciento para la participación de los cinco mayores accionistas.



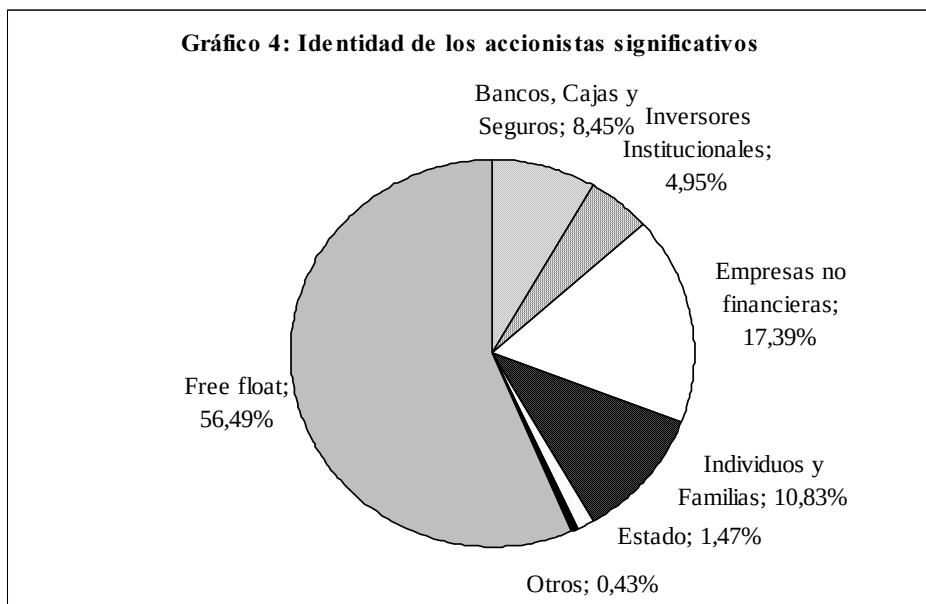
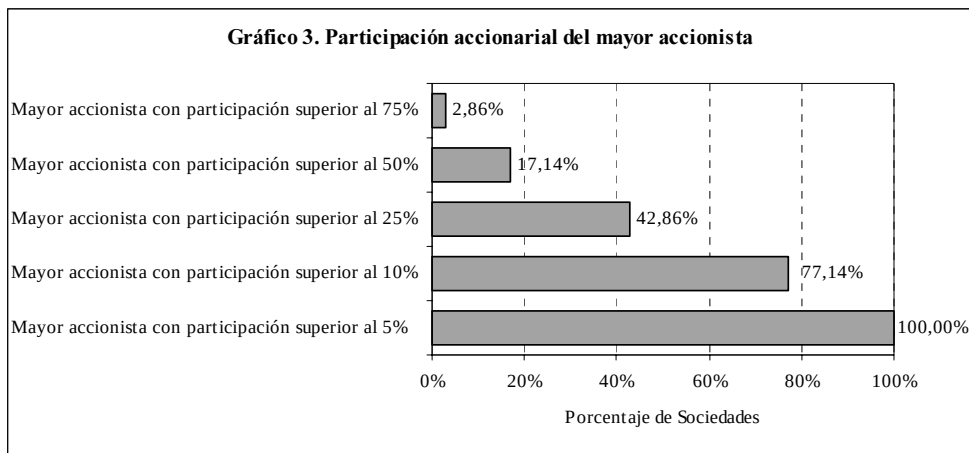
La elevada concentración accionarial observada determina que no exista ninguna sociedad donde no haya un accionista significativo que posea, directa e indirectamente, menos un 5 por ciento de la sociedad (ver Gráfico 3), y que el porcentaje de

⁵ Se han diferenciado los siguientes tipos de accionistas significativos: empresas no financieras, bancos, cajas de ahorros y entidades de seguros, inversores institucionales, individuos y familias, Estados y otros.

⁶ La participación accionarial de los distintos accionistas se ha obtenido sumando las participaciones accionariales directas e indirectas.



sociedades, en las que un gran accionista tiene más de un 25 por ciento del capital, supere el 42 por ciento.

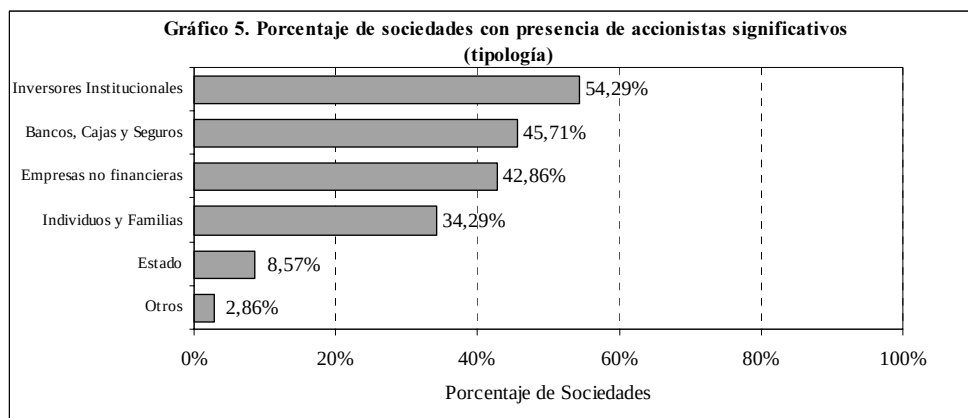


Dentro de los accionistas significativos se han diferenciado distintos grupos o tipologías. La participación accionarial media de estos grupos se muestra en el Gráfico 4. Los accionistas significativos que poseen, como media, una mayor participación accionarial, son las empresas no financieras (17,39 por ciento de la propiedad de las sociedades), seguidas por las familias (casi un 11 por ciento), entidades bancarias



y de seguros (8,45 por ciento) e inversores institucionales (casi un 5 por ciento). Estos datos revelan la importancia de las empresas no financieras, las familias y las entidades bancarias y de seguros como grandes accionistas, siendo la participación accionarial que poseen los inversores institucionales no muy elevada.

En el Gráfico 5 se observa que los inversores institucionales, aunque con una participación no elevada, participan en más de un 54 por ciento de las sociedades, mientras que las entidades bancarias y de seguros lo hacen en un porcentaje algo inferior (casi un 46 por ciento)⁷, las empresas no financieras en casi un 43 por ciento y las familias en un 34 por ciento. El análisis conjunto de los datos mostrados en los Gráficos 4 y 5 indica que las empresas no financieras y los individuos y familias participan en un número menor de sociedades concentrando en éstas sociedades, en mayor medida, su inversión, pues poseen una participación muy significativa de estas sociedades. No es éste el caso de los inversores institucionales que, aunque participan en un elevado porcentaje de sociedades, lo hacen con una participación accionarial no elevada como parte de su estrategia de construir carteras.



Los datos constatan además la escasa participación del Estado en la economía española, pues éste sólo posee el 1,47 por ciento de la participación accionarial de las sociedades de la muestra. Este porcentaje se eleva hasta el 2,30 por ciento si se consideran las participaciones accionariales que poseen los Estados a través de otras sociedades, generalmente empresas no financieras⁸. El valor mediano de este porcentaje es aún más pequeño, cercano a cero, pues, como muestra el Gráfico 5, el Estado

⁷ Estos porcentajes se han estimado considerando únicamente como participaciones significativas las superiores al 5% del capital.

⁸ Este porcentaje se ha estimado como producto de la participación accionarial de los Estados en la sociedad A, por el porcentaje de participación que posee dicha sociedad en la sociedad de la muestra.

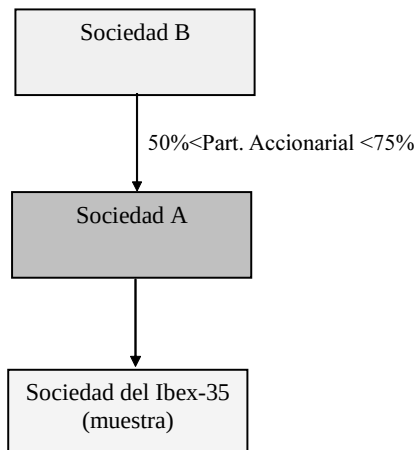


únicamente participa en menos de un 10 por ciento de las sociedades de la muestra. Este porcentaje, para la participación estatal, nacional y extranjera, se eleva a un 20 por ciento de las sociedades de la muestra si se consideran las participaciones accionariales a través de otras sociedades, Gráfico 6.

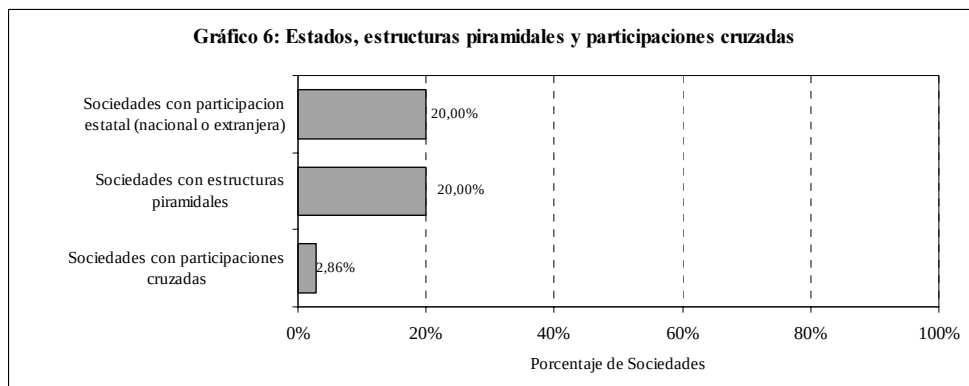
El Gráfico 4 revela asimismo como el nivel de “free-float”⁹, como consecuencia de la elevada concentración observada, no es elevado (un 56 por ciento). Es ésta una característica que compartimos con otros países de Europa continental y con países con un sistema legal civil de origen francés.

Otra característica de los países con un sistema legal civil de origen francés, como es España, es la presencia de estructuras piramidales. Hemos considerado la existencia de estructuras piramidales si, en la segunda cadena de control, el último accionista posee más de un 50 por ciento de la sociedad interpuesta, pero menos de un 75 por ciento (ver Cuadro 2). En un 20 por ciento de las sociedades de la muestra algún accionista significativo participa en la sociedad a través de sociedades interpuestas que forman estructuras piramidales como las mencionadas (Gráfico 6). Por el contrario, no se observan casi participaciones cruzadas entre las sociedades de la muestra, en menos de un 3 por ciento, de las sociedades.

Cuadro 2: Estructura piramidal



⁹ Además, debido a la imposibilidad de obtener el dato de autocartera a 30/06/2003 el porcentaje de free-float incluye la autocartera que tienen las sociedades, siendo el free-float real, por lo tanto, inferior.

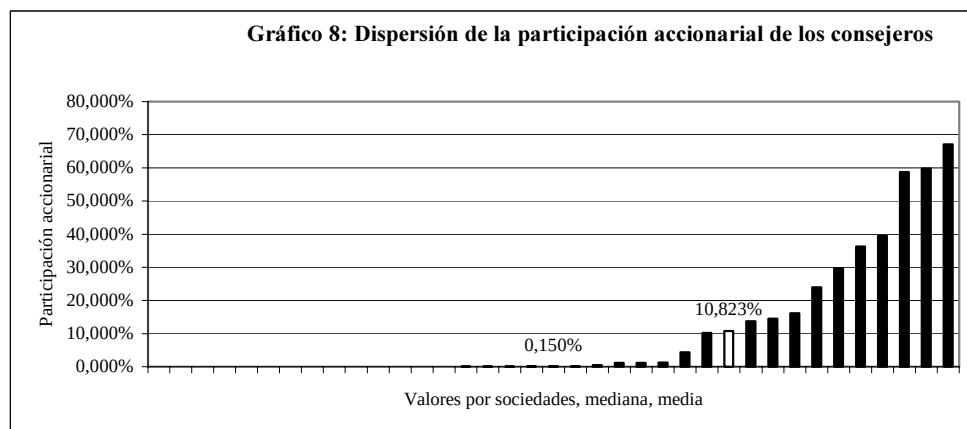
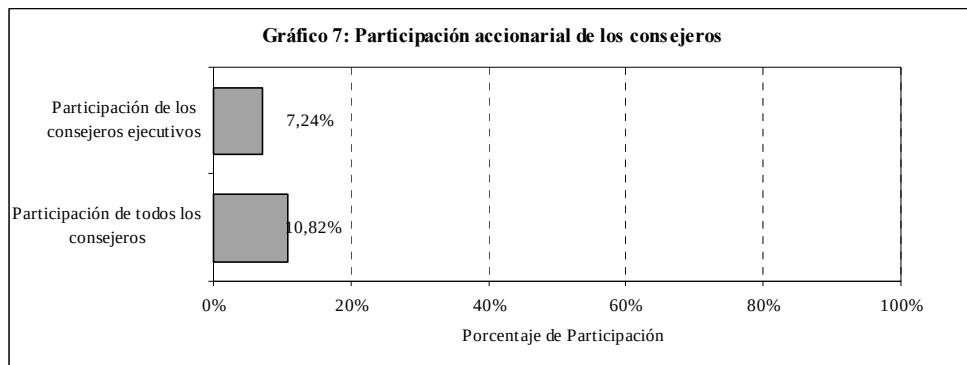


Por último, en lo relativo a la estructura de propiedad, se analiza la participación accionarial de los miembros del consejo de administración, y de los consejeros ejecutivos en particular, en el capital de las sociedades. Como muestra el Gráfico 7, los consejeros de las sociedades del Ibex-35 poseen, a título individual, o junto con sus familias, como media una participación accionarial de más del 10 por ciento de las sociedades, mientras que los consejeros ejecutivos, es decir, los consejeros que además desempeñan cargos ejecutivos en las sociedades, poseen, como media un 7,24 por ciento. Ello parece sugerir una elevada participación accionarial de los miembros del Consejo de Administración, ejecutivos y no ejecutivos, en el capital de las sociedades. Sin embargo, si atendemos a los valores medianos, éstos revelan unos valores sensiblemente inferiores. Así, el valor mediano de la participación accionarial del conjunto de consejeros es del 0,15 por ciento frente al valor promedio del 10 por ciento (Gráfico 8). El valor mediano de la participación accionarial de los consejeros ejecutivos asciende al 0,023 por ciento. Estos datos indican que la participación accionarial de los miembros del consejo de administración es reducida, existiendo sociedades, principalmente con una presencia significativa de familias, en las que los consejeros poseen una participación accionarial muy elevada. El valor del coeficiente de correlación entre la variable participación accionarial de individuos y familias y participación accionarial de consejeros es de 0,98, lo cuál indica una correlación positiva muy elevada entre las dos variables.

El análisis de los resultados mostrados dentro esta categoría indica que la estructura de propiedad de las grandes sociedades españolas muestra un carácter marcadamente concentrado, siendo las empresas no financieras, familias y entidades bancarias y de seguros los accionistas con una mayor participación accionarial en el capital. Los inversores institucionales (fondos y sociedades) participan como



accionistas significativos en más de un 50 por ciento de las sociedades, siendo su participación accionarial promedio no elevada, cercana al 5 por ciento. Además, se constata el escaso papel que ejercen los Estados como accionistas significativos. Como consecuencia de la elevada concentración de propiedad observada, el nivel de “free-float” es reducido, comparado, por ejemplo, con países anglosajones. Las sociedades españolas presentan además estructuras de propiedad de tipo piramidal en un porcentaje relativamente elevado, mientras que los miembros del consejo de administración, poseen a título individual o conjuntamente con sus familias, un bajo porcentaje de las acciones de las sociedades, excepto en determinadas sociedades, sociedades que suelen coincidir con aquellas con fuerte presencia de un grupo familiar.





B. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Esta categoría se refiere a los consejos de administración de las sociedades. Se ha dividido en dos sub-categorías: la primera contiene un total de 57 variables relativas a la estructura y características del consejo de administración, la segunda analiza la remuneración y sistemas de retribución de los miembros del consejo de administración, habiéndose definido 15 variables. En total, el número de variables dentro de esta categoría asciende a 72. A continuación se muestran los resultados para cada una de las sub-categorías.

B.1.- ESTRUCTURA Y CARACTERÍSTICAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Con objeto de estudiar las características de los consejos de administración de las sociedades de la muestra se han definido 57 variables que hacen referencia a aspectos tales como: el tamaño del consejo de administración y el número de reuniones anuales de este órgano de gobierno societario, su composición, las comisiones delegadas del consejo de administración y sus características y los documentos publicados por las sociedades que afectan o hacen referencia al consejo de administración y sus miembros.

Antes de comenzar la descripción de los resultados obtenidos es necesario referirnos a la clasificación de los miembros del consejo de administración. Se han considerado las siguientes tipologías de consejeros:

- Consejeros ejecutivos: Consejeros que tienen responsabilidades ejecutivas en la sociedad o en sociedades del grupo.
- Consejeros externos: Consejeros que representan a los accionistas significativos (dominicales) o son independientes.
- *Consejeros dominicales*: Consejeros que representan una participación significativa en el capital social de la sociedad.
 - Consejeros dominicales vinculados: Consejeros dominicales que están vinculados familiarmente con los ejecutivos.
 - Consejeros dominicales ejecutivos: Consejeros ejecutivos que, además ostentan una participación significativa en el capital¹⁰.

¹⁰ No se consideran como consejeros dominicales salvo para estimar si la composición del consejo de administración refleja la estructura de propiedad de la sociedad.



- *Consejeros independientes:* Consejeros que no son ejecutivos de la sociedad ni son consejeros dominicales. Se diferencian:
 - *Consejeros independientes no vinculados:* Consejeros independientes que cumplen las siguientes condiciones:
 - No mantienen relaciones de parentesco con los ejecutivos de la sociedad.
 - No han ocupado en el pasado cargos ejecutivos en la sociedad ni en sociedades del grupo
 - No son ejecutivos de sociedades en las que la sociedad tenga una participación significativa.
 - No son consejeros de una sociedad con consejeros dominicales en la sociedad.
 - No son consejeros o ejecutivos de una sociedad que posea participaciones significativas en otra sociedad, la cuál, a su vez, posea una participación significativa en la sociedad de la muestra habiendo nombrado consejeros dominicales en la sociedad de la muestra.
 - No tienen vínculos comerciales o relaciones de negocio importantes con la sociedad.
 - *Consejeros independientes vinculados:* Consejeros independientes que se encuentran en alguna de las situaciones descritas anteriormente.

El Cuadro 3 muestra las características del consejo de administración, en lo que se refiere a su tamaño, número de reuniones anuales y composición. Los consejos de administración tienen, como término medio, casi 15 consejeros, con un valor mediano de 14 consejeros. La sociedad que tiene un mayor tamaño del consejo de administración, posee 29 consejeros y, la sociedad con un menor tamaño, 8 consejeros. El tamaño de los consejos de administración no es, por tanto, por término medio elevado, y más de un 60 por ciento, de las sociedades de la muestra tiene un tamaño dentro de los límites que establecía el Informe Olivencia (entre 5 y 15 consejeros). Sin embargo, conviene señalar que casi un 40 por ciento de las sociedades presenta un tamaño del consejo de administración mayor a 15 miembros. Por lo que respecta al número de reuniones anuales del consejo de administración, éste es de 10 reuniones anuales. Este dato indica que, como media, los consejos de administración se reúnen casi mensualmente, siendo éste un aspecto positivo.

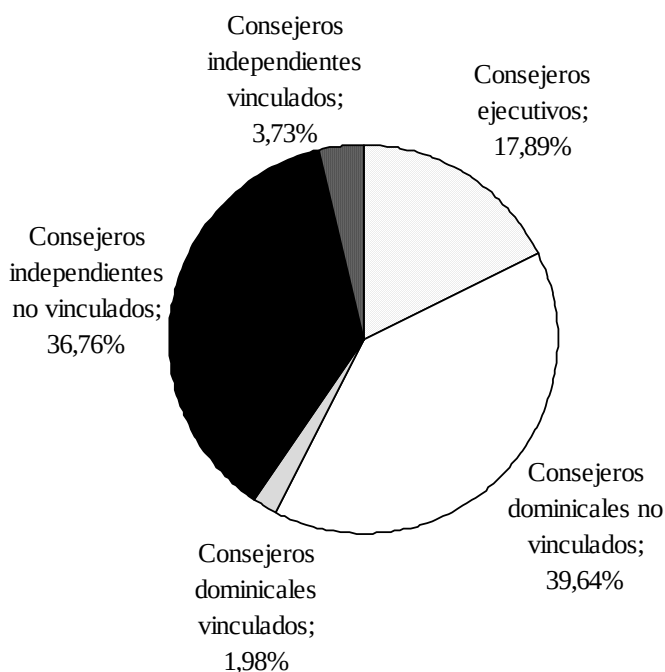


Cuadro 3: Características del consejo de administración: tamaño, frecuencia de reuniones y composición

Variable	Media/ % soc.	Mediana	Máximo	Mínimo
<i>Tamaño y reuniones del consejo de administración</i>				
Número consejeros	14,77	14	29	8
Sociedades para las que el tamaño del consejo de administración está dentro de los límites de la recomendación del Código Olivencia	62,86%			
Número de reuniones anuales	9,71	10	17	4
<i>Composición del consejo de administración</i>				
Sociedades en las que la proporción de consejeros externos no vinculados en el consejo de administración supera el 50 por ciento	94,29%			
Sociedades en las que la proporción de consejeros externos no vinculados en el consejo de administración supera el 75 por ciento	54,29%			
Sociedades en las que la proporción de consejeros independientes no vinculados en el consejo de administración supera el 25 por ciento	62,86%			
Sociedades en las que la proporción de consejeros independientes no vinculados en el consejo de administración supera el 50 por ciento	20,00%			
La composición del consejo de administración refleja la estructura de capital de la empresa (consejeros dominicales versus grandes accionistas)	0,82	0,84	0,99	0,47
La composición del consejo refleja la estructura de capital de la empresa (consejeros independientes no vinculados versus free-float)	0,74	0,78	0,99	0,42
<i>De los cargos del consejo de administración</i>				
Sociedades en las que el Presidente es ejecutivo	80,00%			
Sociedades en las que el Presidente es el primer ejecutivo de la sociedad	77,14%			
Sociedades en las que el Presidente es ejecutivo, pero el vicepresidente primero, o todos los vicepresidentes, son independientes, o el Presidente no es ejecutivo.	31,43%			
Sociedades en las que el Secretario es consejero	28,57%			
Sociedades cuyos estatutos sociales establecen una limitación de mandatos (para los consejeros independientes)	8,57%			
Sociedades cuyos estatutos sociales establecen una limitación de edad para los consejeros externos	57,14%			



Gráfico 9: Composición del consejo de administración



En cuanto a la composición de los consejos de administración (Gráfico 9), el peso más importante, dentro de este órgano societario, corresponde a los consejeros dominicales (no vinculados y vinculados), un 41,62 por ciento, seguidos de los consejeros independientes no vinculados, un 36,76 por ciento, los consejeros ejecutivos, un 17,89 por ciento y los consejeros independientes vinculados, un 3,73 por ciento. Estos últimos, están presentes en un 28,57 por ciento de las sociedades.

Una cuestión muy importante a considerar, con relación a los consejos de administración, es si éstos representan la estructura de propiedad de la sociedad. Para el conjunto de la muestra, se observa que la composición del consejo de administración refleja la elevada concentración de propiedad de las sociedades. El porcentaje de consejeros dominicales supera, al igual que la variable representativa de la concentración de



propiedad participación accionarial de los cinco mayores accionistas¹¹, el 40 por ciento. Este elevado porcentaje de consejeros dominicales determina que, en más de un 97 por ciento de las sociedades, la proporción de externos no vinculados en el consejo de administración supere el 50 por ciento. La proporción de consejeros independientes es algo menor, aunque en más de un 60 por ciento de las sociedades, este grupo ostenta más del 25 por ciento de los puestos del consejo.

Para estudiar con un mayor detalle si la composición de los consejos de administración refleja la estructura de propiedad de las sociedades se han estimado dos variables continuas (Cuadro 3). La primera mide la desviación entre la proporción de consejeros dominicales (dominicales vinculados, dominicales no vinculados y dominicales ejecutivos) y la participación accionarial de los grandes accionistas en el capital de la sociedad (si la desviación es máxima el valor es 0 y si es mínima 1). El valor promedio de esta variable es de 0,82 (valor mediano 0,84). De forma similar se ha construido otra variable que trata de reflejar la relación entre el porcentaje de independientes no vinculados y el “free-float” de las sociedades. El valor promedio de esta variable es de 0,74 (valor mediano 0,78). Estos valores sugieren que, aunque la composición de los consejos de administración de las empresas no refleja totalmente la estructura de propiedad de las sociedades, las divergencias no son muy elevadas.

Otras variables consideradas (Cuadro 3) se refieren a los cargos del consejo de administración. El Presidente del consejo de administración es un ejecutivo en un 80 por ciento de las sociedades, siendo además el máximo ejecutivo de la sociedad para el 77 por ciento de las sociedades de la muestra. Distintos Códigos de Buen Gobierno se refieren a la bondad de la separación de los cargos de Presidente del consejo de administración y máximo ejecutivo de las sociedades, o, en su defecto, a la existencia de una vicepresidencia ocupada por un consejero independiente. Tan sólo en un 31 por ciento de las sociedades se da esta situación, es decir, tan sólo en un 31 por ciento de las sociedades el Presidente del consejo de administración no es el máximo ejecutivo de la sociedad, o siéndolo, el vicepresidente primero es independiente. Respecto al Secretario del consejo de administración es notoria la baja proporción de sociedades en las que el Secretario del consejo es consejero de la sociedad (menor a un 30 por ciento). Asimismo, debemos de constatar que, tan sólo un 8,57 por ciento de las sociedades establecen en sus estatutos sociales la limitación de mandatos para los consejeros independientes. La limitación de edad para ejercer como consejero externo se establece en un 57 por ciento de las sociedades, con un límite generalmente de 70 años.

¹¹ Las variables referidas a la concentración de propiedad se han analizado en la Sección referida a la estructura de propiedad de las sociedades.



Cuadro 4: Características del consejo de administración: de las comisiones delegadas I

Variable	Media/ % soc.	Mediana	Máximo	Mínimo
Número de comisiones delegadas dentro del consejo	3,09	3	7	1
<i>De la comisión ejecutiva</i>				
Sociedades en las que existe una comisión ejecutiva	65,71%			
Número de miembros de la comisión ejecutiva	7,30	7	11	4
Proporción de consejeros ejecutivos en la comisión ejecutiva	34,25%	33,33%	57,14%	14,29%
El Presidente de la comisión ejecutiva es un consejero ejecutivo	91,30%			
Número de reuniones anuales de la comisión ejecutiva	15,55	11	61	0
<i>De la comisión de auditoría y control</i>				
Sociedades en las que existe una comisión de auditoría	100%			
Número de miembros de la comisión de auditoría.	3,69	3	7	3
Proporción de consejeros independientes no vinculados en la comisión de auditoría	50,17%			
Proporción de consejeros externos no vinculados en la comisión de auditoría	92,69%			
Proporción de consejeros externos en la comisión de auditoría	96,97%			
Sociedades en las que el Presidente de la comisión de auditoría es un consejero independiente no vinculado	71,43%			
Sociedades en las que el Presidente de la comisión de auditoría es un consejero externo no vinculado	100%			
Número de reuniones anuales de la comisión de auditoría	5,88	6	10	2
Sociedades en las que, en la comisión de auditoría, son todos externos no vinculados	74,29%			
Sociedades en las que, en la comisión de auditoría, son todos consejeros externos	88,57%			
Sociedades en las que, en la comisión de auditoría, son todos consejeros independientes no vinculados	11,43%			
Sociedades en las que, en la comisión de auditoría, son todos consejeros independientes	17,14%			

Seguidamente nos referimos a las comisiones delegadas del consejo de administración (Cuadros 4 y 5). El número medio de comisiones delegadas es de 3, aunque hay sociedades que tienen hasta siete comisiones delegadas. De las comisiones delegadas, se han analizado en detalle las características de la comisión ejecutiva, de la comisión de



auditoria y control y de la comisión de nombramientos y retribuciones. Un 65,71 por ciento de las sociedades presentan una comisión ejecutiva, porcentaje que no es muy elevado, con una media de 7 consejeros formando parte de esta comisión. Dentro de esta comisión, el porcentaje de consejeros ejecutivos es superior al porcentaje de consejeros ejecutivos en el consejo de administración, un 34 por ciento frente a un 17,89 por ciento. Los datos muestran además que la frecuencia promedio de reuniones anuales de la comisión ejecutiva es de 15 veces al año y que, en casi la totalidad de las sociedades, esta comisión es presidida por un consejero ejecutivo.

La totalidad de las sociedades cumplen la legislación vigente y han establecido una comisión delegada de auditoria y control. El número promedio de consejeros de esta comisión es ligeramente superior a 3. En la comisión de auditoria y control la proporción de consejeros independientes no vinculados supera el 50 por ciento, siendo la proporción de consejeros externos no vinculados superior al 92 por ciento. Además, en el 71 por ciento de las sociedades el Presidente de la comisión de auditoria y control es un consejero independiente no vinculado, siendo el Presidente de esta comisión un consejero externo no vinculado en el 100 por cien de las sociedades. Esta comisión se reúne casi seis veces al año como media.

Casi la totalidad de las sociedades presentan también una comisión de nombramientos y retribuciones, con una media de 3,5 consejeros y un número medio de reuniones anuales de 5 (Cuadro 5). La proporción de consejeros independientes no vinculados en el seno de esta comisión supera el 50 por ciento, mientras que la proporción de externos no vinculados, al igual que ocurría en el caso de la comisión de auditoria, supera el 90 por ciento. En un 82 por ciento de las sociedades no existen consejeros ejecutivos dentro de la comisión de nombramientos y retribuciones, estando ésta presidida además por un consejero externo.

Al contrario que ocurre con las comisiones de auditoria y control y de nombramientos y retribuciones, las comisiones delegadas de estrategia no están muy extendidas. El porcentaje de sociedades en las que existe una comisión denominada de estrategia es bastante bajo, un 5,7 por ciento. Estas comisiones están compuestas, como media por 5 consejeros y celebran ocho reuniones anuales. Este resultado no puede, sin embargo, interpretarse aisladamente, pues en distintas sociedades existen comisiones de negocio que desarrollarían funciones similares y, en el caso de entidades bancarias, existen comisiones delegadas de riesgos. Por otra parte, es necesario resaltar que más de un 25 por ciento de las sociedades presentan comisiones delegadas distintas de la ejecutiva, de auditoria y control, de nombramientos y retribuciones o de estrategia.



Cuadro 5: Características del consejo de administración: de las comisiones delegadas II

<i>Variable</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Máximo</i>	<i>Mínimo</i>
<i>De la comisión de nombramientos y retribuciones</i>				
Sociedades en las que existe una comisión de nombramientos y retribuciones	94,29%			
Número de miembros de la comisión de nombramientos y retribuciones	3,58	3	7	3
Número de reuniones anuales de la comisión de nombramientos y retribuciones	5,22	5	11	1
Proporción de consejeros independientes no vinculados en la comisión de nombramientos y retribuciones	55,05%	66,67%	100,00%	0,00%
Proporción de consejeros externos no vinculados en la comisión de nombramientos y retribuciones	92,27%	100,00%	100,00%	60,00%
Proporción de consejeros externos en la comisión de nombramientos y retribuciones	95,25%	100,00%	100,00%	66,67%
Sociedades en las que el Presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones es un consejero independiente	66,67%			
Sociedades en las que el Presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones es un consejero externo	93,94%			
Sociedades en las que en la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros externos no vinculados	72,73%			
Sociedades en las que en la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros externos	81,82%			
Sociedades en las que en la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros independientes no vinculados	21,21%			
Sociedades en las que en la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros independientes	27,27%			
<i>De la comisión de estrategia</i>				
Sociedades en las que existe una comisión de estrategia	5,71%			
Número de miembros de la comisión de estrategia	5,5	6	8	3
Número de reuniones de la comisión de estrategia	8	8	10	6
<i>Sociedades en las que existen otras comisiones</i>	25,71%			



Por lo que respecta a los documentos referidos al consejo de administración, además de los estatutos sociales, un porcentaje muy elevado de sociedades, más de un 82 por ciento, ha desarrollado un Reglamento del Consejo de Administración, reglamento que se encuentra depositado en la C.N.M.V, y casi un 70 por ciento de las sociedades han aprobado un Reglamento Interno de Conducta, reglamento que se encuentra depositado en la C.N.M.V. (Cuadro 6)

Cuadro 6: Los documentos del Consejo de Administración

Documento	Porcentaje
Reglamento del Consejo de Administración	82,86%
Reglamento Interno de Conducta	68,57%

El Cuadro 7 muestra la calificación promedio, con un máximo de 10 puntos, obtenida en esta sub-categoría por las sociedades de la muestra¹². La calificación promedio puede considerarse buena, ya que es cercana al 7, siendo el valor mediano de 6,74. Una sociedad obtiene la máxima calificación de 8,24, siendo el valor mínimo, obtenido por otra sociedad, de 4,25. Si las calificaciones obtenidas por las sociedades se ponderan por el tamaño de las sociedades, por su capitalización bursátil, la calificación promedio asciende ligeramente, reflejando un valor de 6,87 puntos.

Cuadro 7: Calificación promedio Consejo de Administración

	Sin ponderar	Ponderada
Media	6,67	6,87
Mediana	6,74	
Máximo	8,24	
Mínimo	4,25	
Desviación estándar	1,07	

Consecuentemente, el análisis de los resultados referidos al funcionamiento y características de los consejos de administración de las grandes sociedades cotizadas españolas sugiere un buen funcionamiento de estos órganos societarios. El tamaño promedio de los consejos de administración es adecuado, si bien, existen

¹² Esta calificación es el resultado de agregar las puntuaciones obtenidas por las sociedades para algunas de las variables consideradas, principalmente para las variables que se refieren a recomendaciones contenidas en Informes de Buen Gobierno y en la Guía de Principios de Buen Gobierno, Transparencia Informativa y Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas, Fundación de Estudios Financieros (2003).



sociedades que deben de hacer un esfuerzo por reducir el número de consejeros. Los consejos de administración se reúnen con una frecuencia casi mensual y reflejan, aunque no totalmente, sí adecuadamente, la estructura de propiedad de las sociedades. Dada la elevada concentración accionarial de las sociedades anónimas cotizadas españolas, el grupo más importante de consejeros lo constituyen los consejeros dominicales, seguidos de los consejeros independientes no vinculados, existiendo consejeros independientes vinculados en casi un 30 por ciento de las sociedades.

Los consejos de administración se han dotado además de comisiones delegadas, especialmente de comisiones de auditoria y control (tal y como establece la legislación vigente) y de comisiones de nombramientos y retribuciones. Estas comisiones se encuentran mayoritariamente compuestas por consejeros externos no vinculados. El porcentaje de sociedades que tiene una comisión delegada ejecutiva es, sin embargo, bastante inferior, menor al 70 por ciento. Otra cuestión que cabe resaltar es la baja proporción de sociedades en las que existe una separación de funciones entre la figura de máximo ejecutivo de la sociedad y Presidente del consejo de administración, o en las que, siendo el Presidente de este órgano societario un ejecutivo de la sociedad, el Vicepresidente es independiente. Igualmente es reseñable, la baja proporción de sociedades en las que el Secretario del consejo de administración es consejero, y que, tan sólo un 70 por ciento de las sociedades hayan aprobado un Reglamento Interno de Conducta que se encuentre depositado en la C.N.M.V.

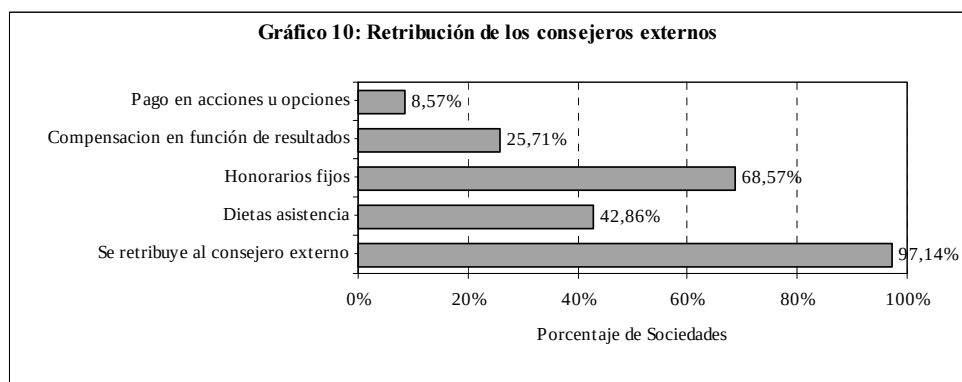
B.2. REMUNERACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Esta Sección se dedica al análisis de los sistemas de retribución de los miembros del Consejo de Administración. Adicionalmente, se han añadido algunas variables referidas a los sistemas retributivos de los directivos, pues de esta forma, es posible comparar los sistemas de remuneración aplicados a ambos grupos de dirigentes societarios. Se han definido dentro de esta sub-categoría 15 variables.

El Gráfico 10 muestra los sistemas de remuneración empleados, para los consejeros externos, por las sociedades de la muestra. Casi la totalidad de las sociedades retribuyen a los consejeros externos (todas las sociedades, salvo una), ascendiendo la retribución media, para las sociedades de las que se dispone de datos, a 56.537 euros, retribución que no es elevada. En cuanto a la forma de retribuir a los consejeros externos, los honorarios fijos es la más extendida, la utilizan casi un 70 por ciento de



las sociedades, con una retribución media fija, para las sociedades de las que se dispone de datos, de 49.462 euros. Las dietas por asistencia son la siguiente forma de retribución más extendida, la emplean casi un 43 por ciento de las sociedades, con un importe medio de dietas, para las sociedades de las que se dispone de datos, de 2.090 euros. La compensación por resultados es utilizada por un 25 por ciento de las sociedades, con una compensación media, con los datos disponibles, de 37.367 euros. La forma de retribución menos utilizada es el pago en acciones u opciones, tan sólo un 9 por ciento de las sociedades la emplean. En conjunto casi un 43 por ciento de las sociedades utilizan un sistema de retribución de sus consejeros externos en función de resultados, o referenciados al valor de la acción (acciones, opciones). Aunque, no se muestra en el Gráfico, pues no se dispone de datos para todas las sociedades, la retribución media global de los consejos de administración, sin incluir los sueldos y salarios, asciende 1.196.853 euros.



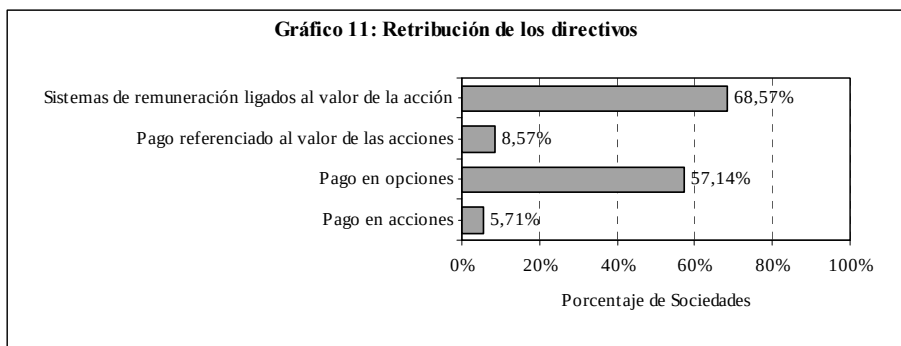
El escaso porcentaje de sociedades que utiliza los sistemas de remuneración de consejeros externos con opciones o acciones, contrasta con el elevado porcentaje de sociedades que emplean este sistema de remuneración en la retribución de los directivos, un 57 por ciento. Como se observa en el gráfico 11 los sistemas de remuneración de directivos ligados al valor de la acción son utilizados por casi un 70 por ciento de las sociedades¹³.

Los datos presentados referidos a la remuneración del consejo de administración sugieren la no excesiva remuneración de los consejeros externos de las grandes sociedades cotizadas españolas, así como la no implantación, por parte de una mayoría de las sociedades, de sistemas de remuneración de los consejeros externos ligados al valor de la acción, o en función de resultados. El no establecimiento de sistemas de

¹³ Únicamente una sociedad tiene establecidos sistemas de remuneración de los directivos ligados al valor de la acción no tiene consejeros ejecutivos.



remuneración de los consejeros externos ligados al valor de la acción, o en función de resultados, determina la baja calificación promedio que muestran, con relación a estos sistemas de retribución, las sociedades de la muestra (Cuadro 8)¹⁴. Por el contrario, estos sistemas de remuneración sí están presentes en una mayoría de las sociedades como forma de retribución de los directivos.



Cuadro 8: Calificación promedio sistemas de remuneración consejeros externos

	Sin ponderar	Ponderada
Media	3,55	3,83
Mediana	2,86	
Máximo	10,10	
Mínimo	0	
Desviación estándar	2,62	

¹⁴ Esta calificación se ha construido considerando únicamente si las sociedades establecen sistemas de remuneración de los consejeros externos basados en incentivos. No se ha considerado el importe de la retribución de los consejeros externos, pues este dato no está disponible para la totalidad de las sociedades de la muestra.

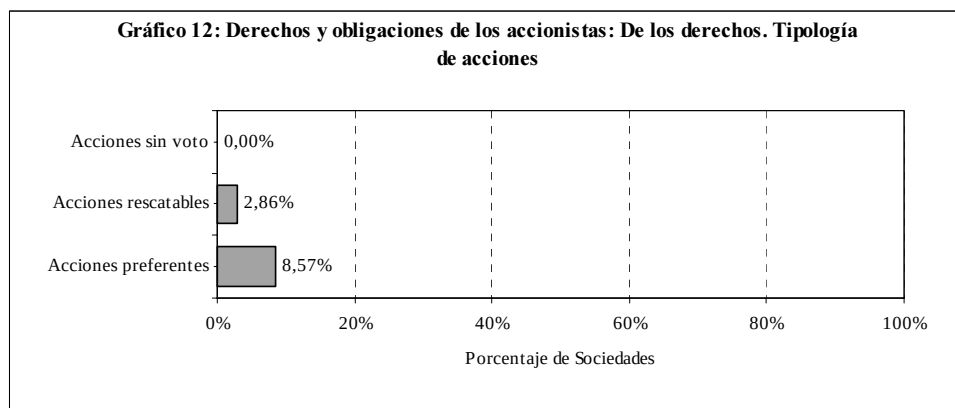


C.- DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS ACCIONISTAS

El presente apartado se dedica al estudio de la categoría titulada: Derechos y obligaciones de los accionistas. Con este objeto se analizan un total de 32 variables referidas a las siguientes sub-categorías: los derechos de los accionistas, los Reglamentos de la Junta General de Accionistas aprobados por las sociedades y los blindajes o medidas defensivas que poseen las sociedades de la muestra. Se exponen, a continuación, los resultados obtenidos en cada una de estas sub-categorías.

C.1. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

Con relación a los derechos de los accionistas se han definido un total de 10 variables referidas a la tipología de acciones emitidas por las sociedades y a los derechos de los accionistas: existencia de pactos parasociales, las posibles restricciones para asistir a la Junta General de Accionistas, las formas de delegar el voto, la existencia de una Oficina de Relación con los Accionistas, o de un espacio dedicado a la Junta General de Accionistas en la página web. Se detallan a continuación, los resultados del análisis para esta sub-categoría.

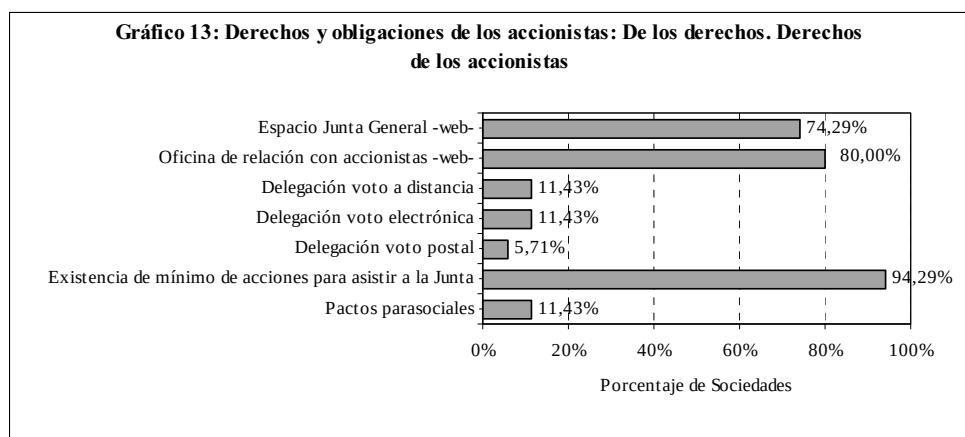


Ninguna sociedad de la muestra ha emitido, como se observa en el Gráfico 12, acciones sin voto y un porcentaje pequeño de ellas han emitido acciones rescatables o acciones preferentes (2,84 por ciento y 8,57 por ciento, respectivamente).

Por lo que se refiere a los derechos de los accionistas, se han encontrado referencias a la existencia de pactos parasociales en un porcentaje de sociedades ligeramente



superior a un 10 por ciento¹⁵. Los derechos de los accionistas, referidos a su posibilidad de asistir a la Junta General, son limitados en la mayor parte de las sociedades, en un 94 por ciento, estableciéndose la obligatoriedad de representar un número mínimo de acciones, o valor nominal del capital social mínimo para poder asistir a la Junta General de Accionistas. Como media, en las sociedades que establecen esta limitación, el número mínimo de acciones que se requieren es de 342 acciones, y en una de ellas el porcentaje mínimo se establece en el límite máximo permitido por la L.S.A., el 1 por mil del capital social (Gráfico 13).



La delegación de voto postal o electrónica, es decir, la delegación de voto a distancia, es recogida en los estatutos sociales y Reglamentos de las Juntas Generales, en un porcentaje reducido de las sociedades, menor al 12 por ciento. Las sociedades de la muestra, por el contrario, si que presentan, en un elevado porcentaje, una Oficina de Relación con los Accionistas en la página web (80 por ciento) y un espacio dedicado a la Junta General de Accionistas en su página web (cerca del 75 por ciento de las sociedades).

En resumen, si observamos conjuntamente las diferentes variables consideradas, la calificación promedio obtenida por las sociedades con relación a los derechos de

¹⁵ Sin embargo, debemos decir, que, dado que no era obligatorio declarar dichos pactos en el ejercicio económico 2002, éstos podrían existir y no ser públicos. Recordemos que conforme a la nueva normativa, dichos pactos deben hacerse públicos, por su relevancia, por parte de las sociedades cotizadas. La falta de publicación es sancionada con la ineficacia civil, y, además, con la consideración del incumplimiento como infracción administrativa (V. Disposición Transitoria Tercera de la 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).



los accionistas no es elevada¹⁶, casi un 6, con un valor mediano de 6,4, siendo el valor máximo de 9,29, valor que es obtenido por dos sociedades. Cinco empresas suspenden en este apartado y obtienen una puntuación inferior al 5. Se advierte además que al ponderar las diferentes variables en función de la capitalización bursátil de las sociedades el valor promedio asciende, superando el 6,5 (Cuadro 9). Son, por tanto, las empresas de mayor tamaño las que obtienen mejores puntuaciones, en promedio, en la sub-categoría referida a los derechos de los accionistas. El bajo porcentaje de empresas que reconocen explícitamente el derecho de delegación de voto postal o electrónico de los accionistas, la extendida restricción de poseer un número mínimo de acciones para asistir a la Junta General, o la existencia de pactos parasociales en algunas sociedades merman la calificación promedio en esta sub-categoría.

Cuadro 9: Calificación promedio de los Derechos de los Accionistas

	Sin ponderar	Ponderada
Media	5,88	6,60
Mediana	6,43	
Máximo	9,29	
Mínimo	3,57	
Desviación estándar	1,46	

C.2. REGLAMENTO DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

Esta Sección analiza la existencia o no de un Reglamento de la Junta General de Accionistas aprobado por las sociedades de la muestra a fecha de Diciembre de 2003, así como el contenido de dicho Reglamento. El número de variables definidas es de 10.

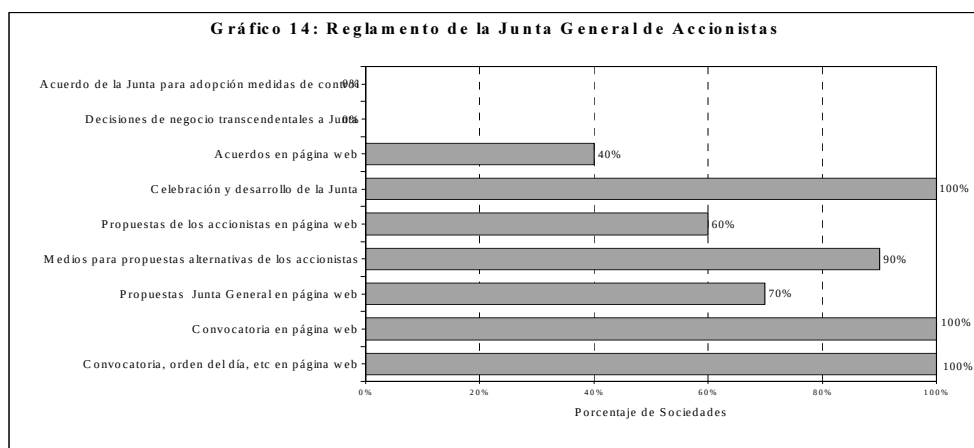
El porcentaje de sociedades que han aprobado un Reglamento de la Junta General asciende a un 28,57%, porcentaje que no es elevado¹⁷. En todos los casos, dicho

¹⁶ No se han considerado las acciones rescatables y preferentes para obtener esta calificación.

¹⁷ Recordemos que la aprobación del Reglamento de la Junta General para sociedades con acciones admitidas a negociación en un mercado oficial de valores está previsto en el art. 113 de la L.M.V. en su nueva redacción operada por la 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. En dicho reglamento podrán contemplarse todas aquellas materias que atañen a la Junta General, con respeto de las materias reguladas en la Ley y los Estatutos Sociales. Además deberá comunicarse a la C.N.M.V. acompañando copia del documento en que conste. Una vez efectuada esta comunicación se inscribirá en el Registro Mercantil con arreglo a las normas generales.



Reglamento recoge los aspectos relacionados con la convocatoria, orden del día, etc.; la celebración y desarrollo de la Junta, o que la convocatoria de la Junta se publicará en la página web de la sociedad (Gráfico 14).



El porcentaje de sociedades que menciona los medios que se pondrán a disposición de los accionistas para realizar propuestas alternativas también es muy elevado, un 90 por ciento, siendo más reducido, un 60 por ciento, el porcentaje de sociedades que se refieren a la página web como medio para publicar propuestas alternativas de los accionistas. Un 40 por ciento de las sociedades recogen que los acuerdos adoptados aparecerán en la página web de la sociedad. Es necesario señalar que ninguna sociedad se refiere en el Reglamento de la Junta General a la necesidad de elevar determinadas decisiones de negocio trascendentales a Junta General o a la necesidad de contar con el acuerdo de la Junta para adoptar determinadas medidas de blindaje¹⁸.

Considerando estos resultados podemos decir que en el año 2003 el porcentaje de sociedades que cuenta con un Reglamento de la Junta de Accionistas es reducido. Dichos Reglamentos se refieren en general a los aspectos relacionados con la convocatoria, orden del día, celebración y desarrollo de la Junta, siendo otras cuestiones, como la necesidad de elevar a Junta General decisiones de negocio trascendentales para la empresa o la posibilidad de que los accionistas presenten sus propuestas en la página web, recogidas en menor medida. Así, si se concediese una puntuación de 5 a las sociedades que han aprobado un Reglamento de la Junta General, y otro 5 en conjunto al resto de las variables consideradas referidas a los aspectos que contempla dicho Reglamento, obtendríamos una puntuación media para el conjunto de las sociedades de la muestra,

¹⁸ Estas recomendaciones aparecían reflejadas en el "Informe Aldama" (2003).



sobre un máximo de 10, de 2,32. Esta baja calificación se ve muy influida por el hecho de que tres cuartas partes de las sociedades obtienen una puntuación de 0 al carecer de Reglamento de la Junta de Accionistas. La calificación promedio ponderada por tamaño no varía significativamente, siendo de 2,69 (Cuadro 10).

Cuadro 10: Calificación promedio Derechos de los Accionistas: Del Reglamento de la Junta General

	Sin ponderar	Ponderada
Media	2,32	2,69
Mediana	0	
Máximo	8,89	
Mínimo	0	
Desviación estándar	3,72	

C.3. BLINDAJES

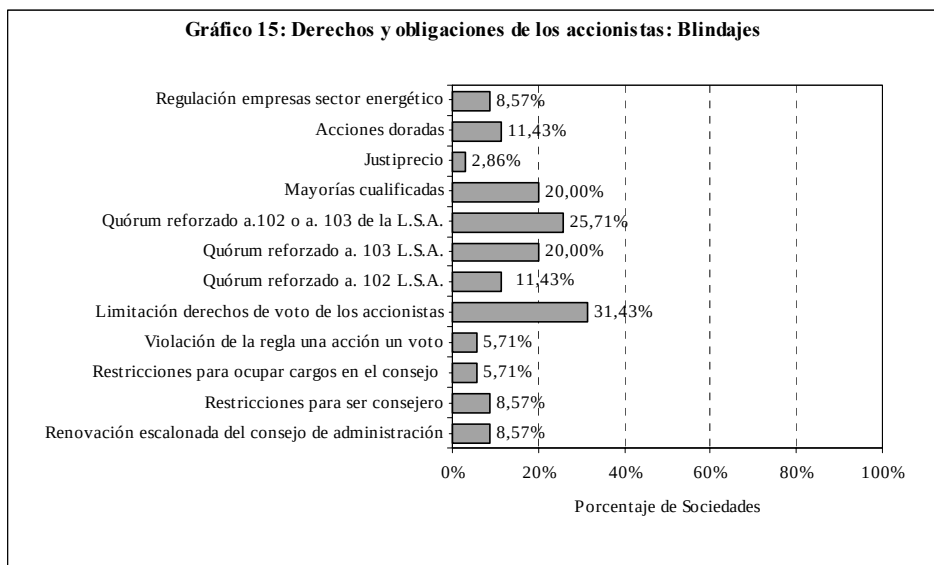
Esta sección se refiere a los blindajes, medidas defensivas, generalmente estatutarias, que presentan las sociedades durante el ejercicio 2003. Se han definido 12 variables que tratan de recoger estos blindajes.

Los resultados obtenidos para el conjunto de la muestra aparecen recogidos en el Gráfico 15. Las sociedades del Ibex-35 utilizan, en promedio, poco los blindajes, siendo los más empleados la limitación de los derechos de voto de los accionistas, los quórum reforzados y las mayorías cualificadas.

El porcentaje de sociedades que impone restricciones para ser consejero, para ocupar cargos en el seno del consejo de administración, o la existencia de renovaciones escalonadas del consejo es reducido, menor al 10 por ciento. Las restricciones que se suelen imponer para ser consejero de una sociedad son la necesidad de ser accionista de la sociedad durante dos o tres años antes del nombramiento, o la de poseer acciones de la sociedad. Las restricciones para ocupar cargos en el seno del consejo de administración se refieren, principalmente, a las figuras de Presidente, Vicepresidente y Consejero Delegado, imponiéndose, generalmente, un mínimo de tres años como consejero de la sociedad para acceder a estos cargos. En cuanto a la existencia de restricciones para renovar totalmente en un año el consejo, se establece que los consejos se renovarán anualmente por terceras, cuartas o quintas partes.



Gráfico 15: Derechos y obligaciones de los accionistas: Blindajes



El porcentaje de sociedades en las cuáles una acción no equivale a un voto es también reducido, menor del 6 por ciento. Por el contrario, un porcentaje relativamente elevado de sociedades imponen una limitación en el porcentaje de votos que puede emitir un accionista. Así, casi un tercio de las sociedades limitan los derechos de voto de los accionistas estableciendo, generalmente, que un accionista no podrá emitir votos por un porcentaje superior al 10 por ciento del capital social. Los quórum reforzados, para acuerdos ordinarios o extraordinarios, son establecidos por un 25 de las sociedades, siendo esta figura empleada en mayor medida con referencia a los acuerdos que establece el artículo 103 de la L.S.A. Por su parte, las mayorías cualificadas, es decir, el establecimiento de porcentajes superiores al que requiere la L.S.A. para la aprobación de determinados acuerdos es utilizado por un 20 por ciento de las sociedades. Estos porcentajes suelen superar el 70 por ciento del capital presente en la Junta. Los acuerdos de justiprecio casi no son empleados por las sociedades de la muestra.

Adicionalmente, en un porcentaje cercano al 10 por ciento de las empresas, existen acciones doradas asociadas a su proceso de privatización, o es aplicable la normativa que requiere la autorización del Ministerio de Economía para la adquisición de empresas pertenecientes al sector energético.

El Cuadro 11 muestra la calificación promedio obtenida por las sociedades de la muestra para esta sub-categoría. La calificación promedio obtenida, sin ponde-



rar, es muy buena, cercana a un 9, con un valor mediano de 9. Un total de doce empresas obtienen la máxima calificación de 10, es decir, para ellas no es aplicable ninguna de las medidas de blindaje analizadas. La menor puntuación la presenta una empresa con un 6. Ponderando, en función de la capitalización bursátil, la calificación promedio desciende ligeramente (8,02), aunque sigue siendo buena. Ello sugiere que no son las empresas grandes las que poseen un menor número de blindajes.

Estas mismas conclusiones se repiten si no consideramos como blindajes las acciones de oro, o la aplicabilidad de la regulación de las empresas energéticas (Ley 55/1999), blindajes que no establece la propia sociedad. La calificación promedio en esta sub-categoría se mantiene cercana al 9 (8,7) y aumenta el número de empresas que alcanzan la máxima calificación, catorce.

Cuadro 11: Calificación promedio Derechos de los Accionistas: Blindajes

	Sin ponderar	Ponderada
Media	8,73	8,02
Mediana	9,00	
Máximo	10,00	
Mínimo	6,00	
Desviación estándar	1,25	



D.- TRANSPARENCIA

Esta Sección trata de la Transparencia Informativa: transparencia contable, transparencia en aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo y Transparencia en la página web de las sociedades del Ibex-35. El análisis se ha dividido en tres partes correspondientes a las tres sub-categorías mencionadas anteriormente, definiéndose un total de 69 variables.

D.1. TRANSPARENCIA CONTABLE

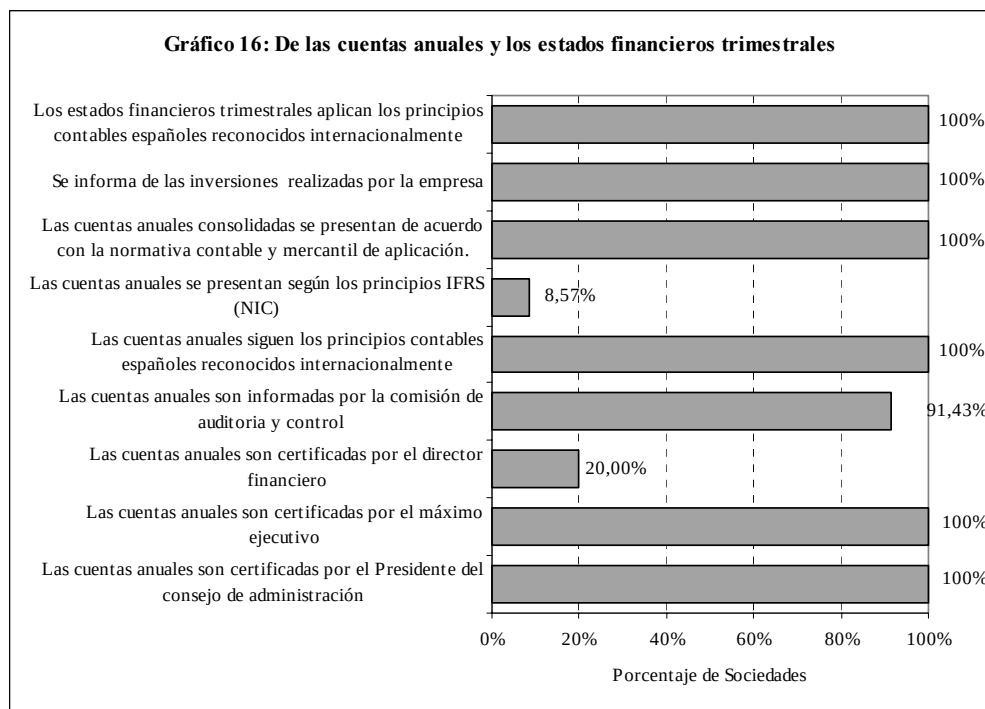
Este apartado se refiere a la formulación de las cuentas anuales y los estados financieros trimestrales de las sociedades, así como a las auditorías de las sociedades y a la transparencia informativa de las cuentas anuales recogidas en los Informes Anuales, en relación a las posibles salvedades o reservas de auditoría, y a las inversiones que ha realizado la sociedad durante el ejercicio 2002. Se han considerado un total de trece variables.

El Gráfico 16 muestra los resultados agregados para las variables referidas a la formulación de las cuentas anuales, los principios contables aplicados en las cuentas anuales y los estados financieros trimestrales, así como la información sobre las inversiones realizadas por las sociedades. Se observa que, para la totalidad de las sociedades consideradas, el Presidente del consejo de administración y el máximo ejecutivo certifican las cuentas anuales. Para un porcentaje elevado de sociedades se especifica que las cuentas anuales son, asimismo, informadas por la comisión de auditoría y control (más del 90 por ciento), aunque para una proporción elevada de las mismas no se determina el momento de revisión de las cuentas. El porcentaje de sociedades que declara que el director financiero certifica las cuentas anuales es sensiblemente inferior, tan sólo un 20 por ciento.

Con relación a los principios contables aplicados, la totalidad de las sociedades formulan sus cuentas anuales y los estados financieros trimestrales siguiendo los principios contables admitidos en nuestro país, esto es, el Plan General de Contabilidad, la Circular 4/91 del Banco de España y sus sucesivas modificaciones, el Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras, así como la normativa sectorial correspondiente a cada sociedad. El porcentaje de sociedades que presentan, en el Informe Anual publicado en nuestro país, las cuentas anuales según los principios internacionales IFRS (NIC) era, en el momento de escribir estas líneas,



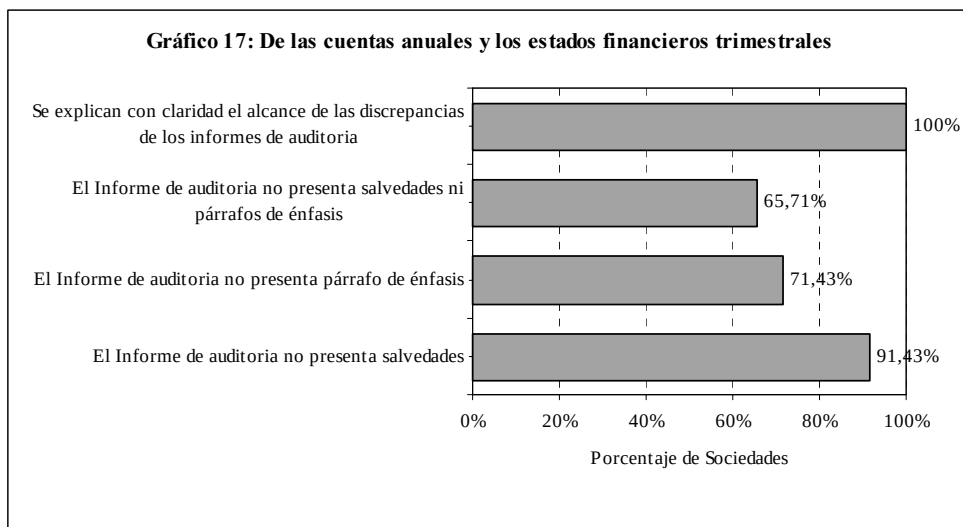
bastante reducido, menor a un 9%. Sin embargo, debemos decir que, dado que hay Sociedades cuyas acciones cotizan en mercados de valores distintos del español, un 45,71 por ciento de las sociedades, éstas presentarán, presumiblemente, adicionalmente las cuentas anuales siguiendo principios contables reconocidos en otros países. Por último, el 100 por cien de las cuentas anuales de las sociedades incorporan los estados contables consolidados de acuerdo con la normativa contable y mercantil de aplicación e informan sobre las inversiones realizadas durante el ejercicio. Respecto a este último aspecto, las inversiones realizadas, el nivel de información que suministran las sociedades no es, sin embargo, homogéneo. Un 40 por ciento de las sociedades tan sólo hace una ligera mención a este aspecto.



Los resultados referidos a las auditorias de las sociedades muestran que el porcentaje de las sociedades que no presentan salvedades asciende a más de un 90 por ciento, siendo el porcentaje de sociedades que no presentan párrafo de énfasis alguno superior a un 70 por ciento (Gráfico 17). En conjunto, más de un 65 por ciento de las sociedades no presentan ni salvedades ni párrafos de énfasis y para el 100 por cien de



las sociedades que presentan salvedades o algún párrafo de énfasis se informa con claridad del alcance de las discrepancias.



En conjunto, como se observa en el Cuadro adjunto, la puntuación media relativa a la transparencia contable, sobre un máximo de 10, de las sociedades objeto de estudio es de 8,39, siendo el valor mediano de 8,64. Una sociedad obtiene la máxima puntuación de 10. Si ponderamos por capitalización bursátil, el valor promedio obtenido por las sociedades no varía sustancialmente: 8,20. Por tanto, se observa que las sociedades obtienen una puntuación media buena en transparencia informativa contable y formulación de cuentas anuales.

Cuadro 12: Calificación promedio Transparencia Contable

	Sin ponderar	Ponderada
Media	8,39	8,20
Mediana	8,64	
Máximo	10,00	
Mínimo	6,82	
Desviación estándar	0,75	

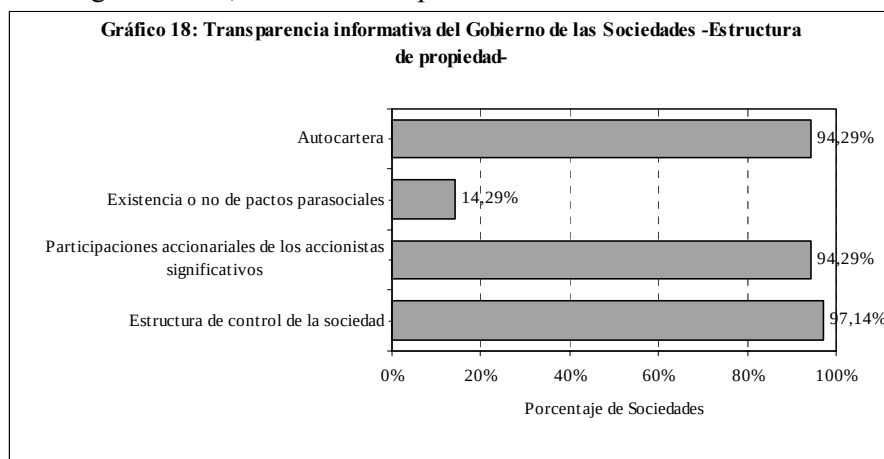


D.2. TRANSPARENCIA DE GOBIERNO CORPORATIVO

En esta sección, relativa a la transparencia informativa de las sociedades en aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo, se analiza la información sobre este aspecto contenida en el Informe Anual y en el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2002, informes que fueron publicados por las sociedades durante el año 2003¹⁹.

La información divulgada por las sociedades referida al Gobierno Corporativo se ha estructurado en diferentes apartados relativos a la estructura de propiedad, la composición del consejo de administración, el funcionamiento del consejo de administración, las comisiones delegadas del consejo, el sistema de remuneración de los consejeros y directivos, las Juntas Generales y las relaciones y derechos de los accionistas, los informes o documentos sobre Gobierno Corporativo publicados por la sociedad y la responsabilidad social corporativa. En total se han definido 33 variables dentro de esta sub-categoría.

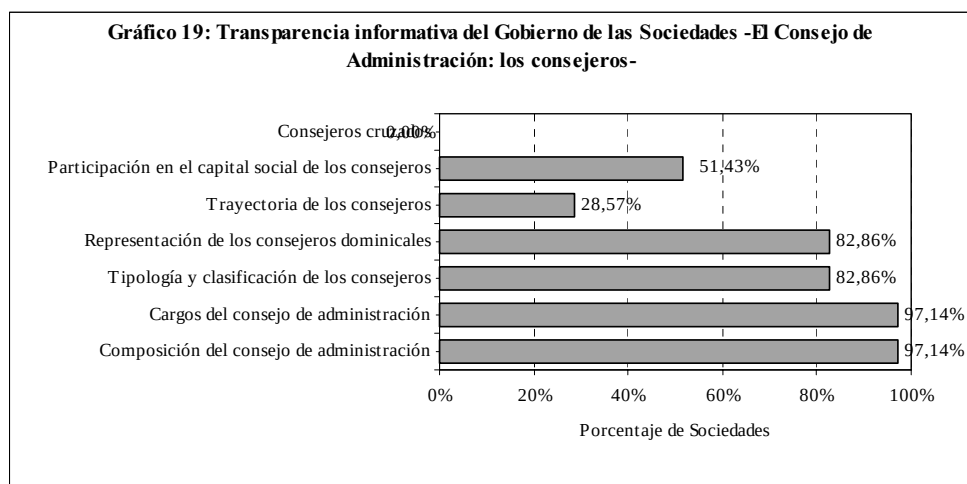
Por lo que se refiere a la transparencia informativa contenida en el Informe Anual y/o en el Informe de Gobierno Corporativo, relativa a la estructura de propiedad de las sociedades, como se observa en el Gráfico 18, un porcentaje muy elevado de las sociedades, más de un 90 por ciento, informan sobre la identidad de los grandes accionistas de la sociedad, la participación accionarial que éstos poseen en las sociedades y la existencia o no de autocartera. Por el contrario, es muy reducido el porcentaje de empresas que manifiestan la existencia o no de pactos parasociales entre accionistas significativos, tan sólo un 14 por ciento.



¹⁹ No era de aplicación, en esta fecha, la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas y



La transparencia informativa relativa al consejo de administración de las sociedades y, más en concreto, a sus miembros, los consejeros, aparece resumida en el Gráfico 19. Un porcentaje muy elevado de las sociedades, casi la totalidad, informan sobre la composición del consejo de administración detallando los cargos que ocupa cada consejero. El nivel de información disminuye ligeramente en lo referente a la especificación de la tipología de cada consejero (ejecutivo, dominical, independiente...) y en la especificación de a qué sociedad representan los consejeros dominicales²⁰. Asimismo, disminuye el nivel de información proporcionado por las sociedades a la hora de informar sobre la participación en el capital social de los consejeros (alrededor de la mitad de las sociedades, tan sólo), o sobre la descripción de la trayectoria de los consejeros, sobre el currículum de los miembros del consejo de administración (tan sólo un 28,57 por ciento de las sociedades proporcionan esta información). Ninguna sociedad informa sobre la existencia o no de consejeros cruzados con otras sociedades.



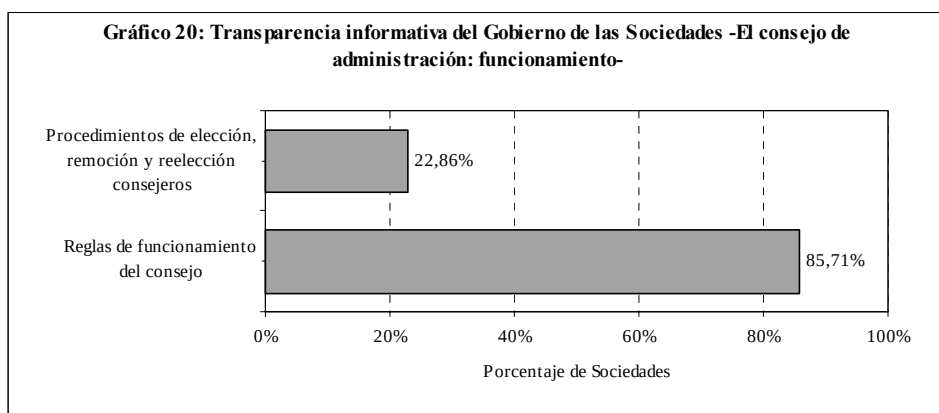
El Gráfico 20 muestra la transparencia informativa, en el Informe Anual y/o Informe de Gobierno Corporativo, relativa al funcionamiento del consejo de administración de las sociedades. Se observa que más de un 85 por ciento de las sociedades informan sobre las reglas que rigen la organización y el funcionamiento del consejo de administración y las comisiones delegadas del consejo, siendo sensiblemente inferior, un 22,86 por ciento, el porcentaje de sociedades que se refieren en los documentos antes menciona-

otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

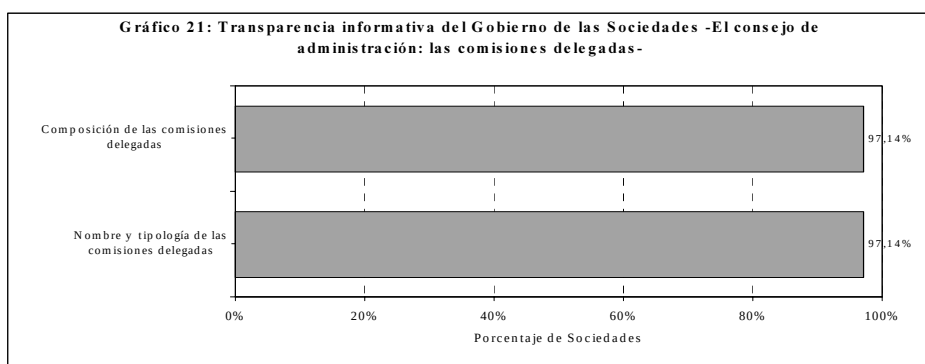
²⁰ Aunque hemos de decir que, en algunos casos, no se especifica directamente a quién representa cada accionista dominical, pero se infiere de otra información adicional que proporcionan las sociedades. Sería recomendable que la información relativa a este aspecto fuera más clara y directa.



dos a los procedimientos de elección, remoción y reelección de consejeros. Debemos, sin embargo señalar que si consideramos adicionalmente la información contenida en otros documentos de las sociedades, como el Reglamento del Consejo de Administración, estos porcentajes aumentan a casi un 95 por ciento para el caso de las reglas de funcionamiento del consejo de administración y a casi un 83 por ciento en lo referente a los procedimientos de elección, remoción y reelección de consejeros²¹.



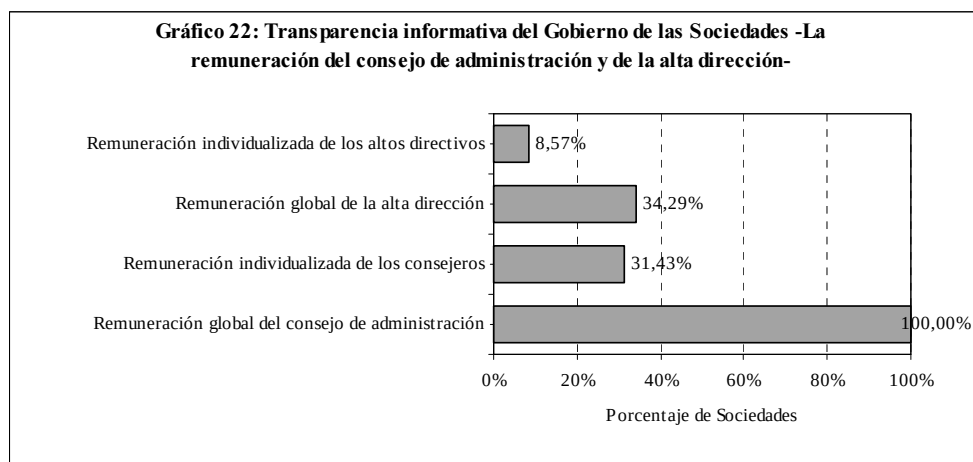
La transparencia informativa sobre las comisiones delegadas del consejo de administración también es muy elevada. Al igual que ocurría con la información relativa a la composición del consejo de administración, todas las sociedades, salvo una, se refieren a las comisiones delegadas de este órgano societario, especifican cuáles son y su composición (Gráfico 21).



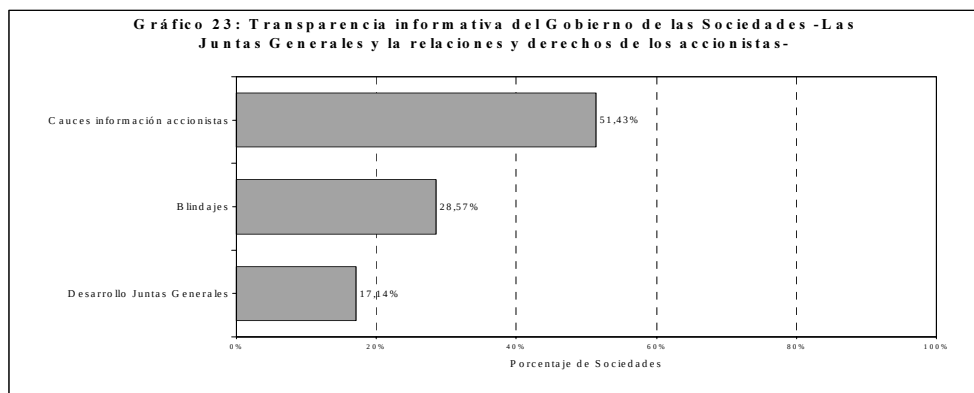
²¹ Se trataría de los procedimientos aplicables, no de una explicación de las causas, por ejemplo, del cese de un consejero en particular.



El nivel de transparencia informativa relativo a la remuneración del consejo de administración y los miembros de la alta dirección de las sociedades se muestra en el Gráfico 22. Todas las empresas especifican la remuneración global del consejo de administración en sus cuentas anuales, aunque la forma de recogerla no es homogénea. En algunos casos se incluyen los sueldos y salarios percibidos por los consejeros ejecutivos y en otros no. El nivel de información proporcionado a los inversores disminuye sensiblemente en lo referente a la remuneración individual que percibe cada miembro del consejo de administración, o la alta dirección. Casi dos tercios de las sociedades no informan sobre la remuneración individual percibida por sus consejeros ni sobre la remuneración global percibida por la alta dirección en su conjunto y, más de un 90 por ciento de las sociedades no informan sobre la remuneración percibida por sus altos directivos de forma individual.



Si analizamos la información referida a las Juntas Generales y a las relaciones y derechos de los accionistas, se observa que ésta es escasa. Menos de un 20 por ciento de las sociedades informan sobre el desarrollo de las Juntas Generales (quórum, porcentaje de votos en los acuerdos adoptados etc), menos de un 30 por ciento se refieren explícitamente a la existencia de medidas defensivas anti-adquisición, de blindajes, y un 51 por ciento de las sociedades se refieren explícitamente a los cauces de información con los accionistas (Gráfico 23).



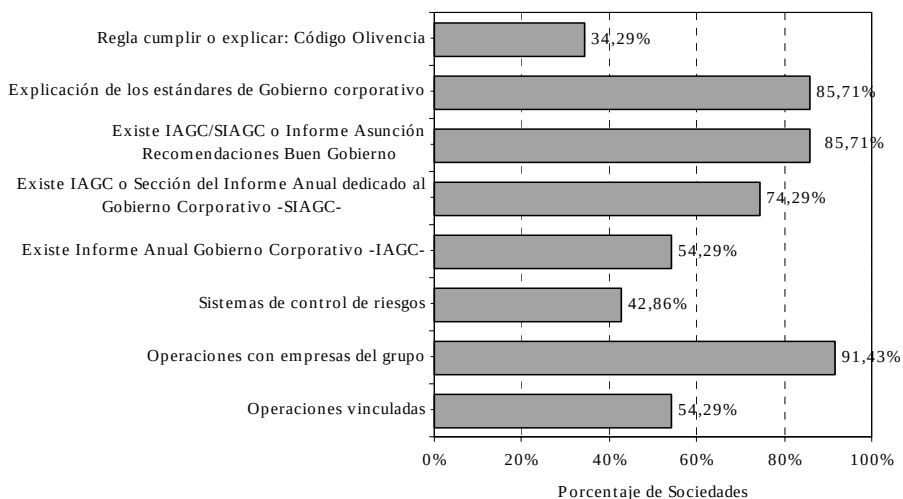
Los resultados relativos a otra información sobre Gobierno Corporativo que proporcionan las sociedades y a los documentos referidos específicamente al Gobierno Corporativo se muestran en el Gráfico 24. Se observa que, mientras casi la totalidad de las empresas se refieren a operaciones con empresas del grupo, el porcentaje de las empresas que informan sobre las operaciones vinculadas que se han realizado durante el ejercicio y sobre los sistemas de control de riesgos implementados, es sensiblemente inferior (un 54,29 por ciento y 42,86 por ciento, respectivamente).

Con relación a los documentos emitidos por las sociedades referidos al Gobierno Corporativo, tan sólo un porcentaje ligeramente superior al 50 por ciento ha hecho público durante el año 2003 un Informe Anual de Gobierno Corporativo referido al ejercicio 2002. Este porcentaje se eleva casi hasta el 75 por ciento si se consideran adicionalmente las sociedades que dedican una Sección del Informe Anual al Gobierno Corporativo. Si consideramos adicionalmente el Informe sobre Asunción de Recomendaciones del Código Olivencia, remitido por las sociedades a la C.N.M.V., el porcentaje de sociedades que emiten algún documento referido al Gobierno de las Empresas, o se refieren a ello en un apartado del Informe Anual es del 85,71 por ciento. Este porcentaje coincide con el porcentaje de sociedades que explican los estándares de Gobierno Corporativo aplicado, aunque es necesario resaltar que el nivel de detalle de la información, como se ha observado en los resultados previos, varía para las distintas sociedades de la muestra. Finalmente, si se evalúa el nivel de aplicación, por parte de las sociedades, de la regla cumplir o explicar, referida a las veintitrés recomendaciones que contiene el Informe Olivencia, tan sólo un 34,29 por ciento de las sociedades aplican esta regla²².

²² Nos referimos únicamente al Código Olivencia, pues era el Informe vigente durante el ejercicio económico 2002, ejercicio económico al que se refieren los Informes Anuales, Informes Anuales de Gobierno Corporativo e Informes sobre las Asunciones de las Recomendaciones remitidos a la C.N.M.V. publicados en el año 2003.

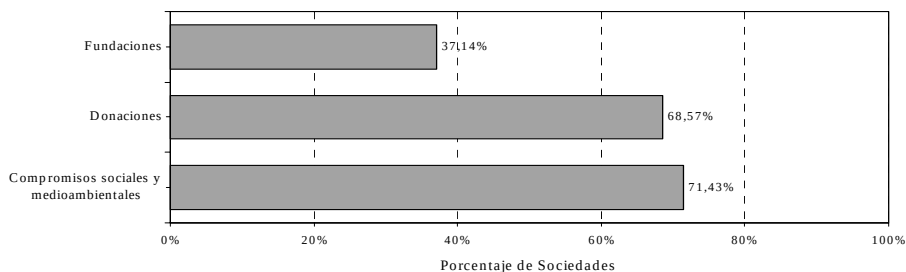


**Gráfico 24: Transparencia informativa del Gobierno de las Sociedades -Información
sobre Gobierno Corporativo y documentos-**



Nos referimos a continuación brevemente a la información proporcionada por las sociedades sobre algunos aspectos de responsabilidad social corporativa. En los aspectos referidos a los compromisos sociales y medioambientales y las donaciones realizadas, la información proporcionada por las sociedades es relativamente elevada. Casi dos tercios de las sociedades informan sobre sus compromisos sociales y medioambientales y casi un 70 por ciento sobre las donaciones realizadas. Tan sólo un 37 por ciento de las sociedades se refiere a la existencia o no de Fundaciones ligadas a las empresas (Gráfico 25).

**Gráfico 25: Transparencia informativa del Gobierno de las Sociedades -Responsabilidad
social corporativa-**





El Cuadro 13 muestra la calificación conjunta de las sociedades de la muestra en esta sub-categoría relativa a la transparencia informativa del Gobierno Corporativo²³. La puntuación media, sobre un máximo de diez, es de 5,76, siendo el valor mediano ligeramente superior, cercano a 6. Una única sociedad obtiene la máxima puntuación, 8,45, siendo la mínima puntuación de 2,17 obtenida por dos sociedades. Si se ponderan las puntuaciones obtenidas considerando la capitalización bursátil de las sociedades objeto de estudio, el valor promedio es casi un 15 por ciento superior, siendo la calificación promedio de 6,59. Ello sugiere una mayor transparencia informativa en materias relacionadas con el Gobierno Corporativo de las sociedades con mayor capitalización bursátil, de las sociedades de mayor tamaño. Como conclusión, podemos, por tanto, decir que las sociedades del Ibex-35 aprueban en esta sub-categoría relativa a la transparencia informativa relacionada con el Gobierno de las Sociedades, aunque el nivel de transparencia no puede calificarse de bueno. La información proporcionada durante el ejercicio 2003 por las sociedades objeto del estudio es escasa en aspectos tales como: la existencia o no de pactos parasociales, la trayectoria de los consejeros, los procedimientos de elección de los consejeros, la remuneración individualizada de los miembros del Consejo de Administración, la remuneración global e individualizada de la alta dirección, los blindajes, el desarrollo de las Juntas Generales de Accionistas, o la adopción de la regla cumplir o explicar.

Cuadro 13: Calificación Transparencia informativa: Gobierno Corporativo

	Sin ponderar	Ponderada
Media	5,76	6,59
Mediana	5,97	
Máximo	8,45	
Mínimo	2,17	
Desviación estándar	1,51	

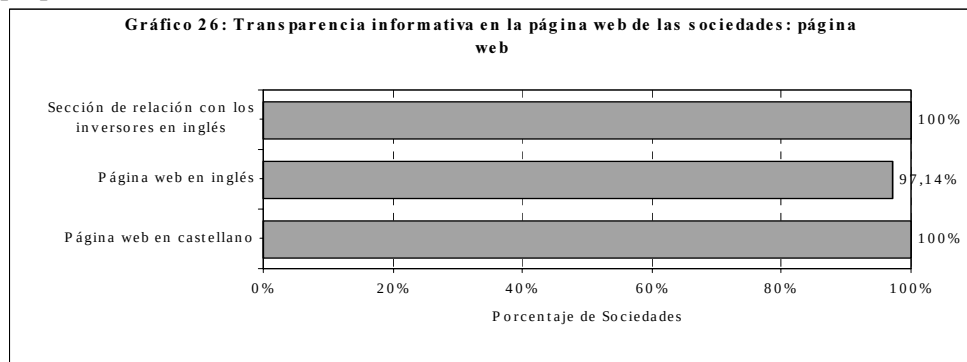
²³ Se ha asignado a las distintas variables valores 1/0, excepto en el caso de los documentos referidos al Gobierno Corporativo en los que los valores asignados son 1/0 para el Informe Anual de Gobierno Corporativo, 0,75/0 si la sociedad ha publicado un Informe Anual de Gobierno Corporativo o dedica una Sección del Informe Anual al Gobierno Corporativo, y 0,5/0 si la sociedad ha publicado un Informe Anual de Gobierno Corporativo, dedica una Sección del Informe Anual al Gobierno Corporativo o ha enviado a la C.N.M.V. un informe sobre asunción de las recomendaciones de Buen Gobierno.



D.3. TRANSPARENCIA EN LA PÁGINA WEB

Esta sub-categoría se refiere a la información que se muestra en la página web de las sociedades a fecha de diciembre del año 2003²⁴. Se han definido 23 variables dicotómicas que hacen referencia a la existencia o no de una página web de la sociedad (en castellano o inglés), a los documentos que las sociedades cuelgan de sus páginas web (Informes Anuales, Estados Financieros Trimestrales, Reglamentos del Consejo de Administración, Reglamentos de la Junta General de Accionistas...), a la estructura de propiedad y al consejo de administración²⁵, a las convocatorias de las Juntas Generales de Accionistas, a los hechos relevantes, a las presentaciones realizadas por las sociedades a los inversores o a los informes emitidos por especialistas acerca de las sociedades.

En primer lugar se ha analizado si las sociedades poseían o no una página web en la que se divulgase información sobre las mismas. Como se muestra en el Gráfico 26, el 100 por cien de las sociedades poseía una página web en castellano, y, a excepción de una, también una página web en inglés. Además, en el caso de la sociedad que no presentaba una página web en inglés, sí existía una Sección de Relación con los Inversores en Inglés. Por tanto, puede decirse, que, en este sentido, las sociedades del Ibex-35 tenían a finales del ejercicio 2003, una página web a través de la que se proporcionaba información sobre la sociedad.

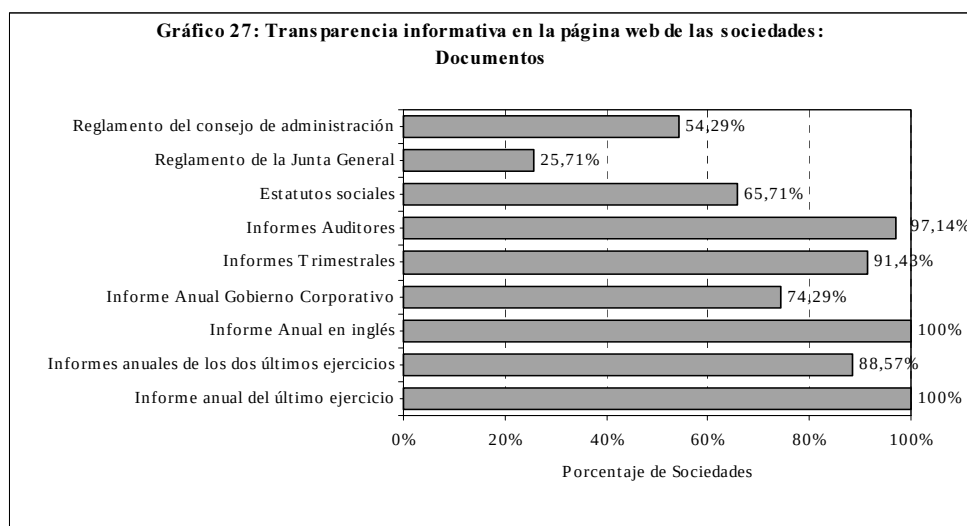


²⁴ No era de aplicación, en esta fecha, la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

²⁵ No se incluyen variables relativas a la información que proporcionan las sociedades sobre medidas de blindajes, autocartera, o pactos parasociales, entre otros, pues ésta información, aunque no directamente en la página web, en muchas empresas, de mostrarse, se hace dentro del Informe Anual o Informe de Buen Gobierno, por lo que estas variables ya están incluidas en los resultados mostrados en la Sección Anterior.



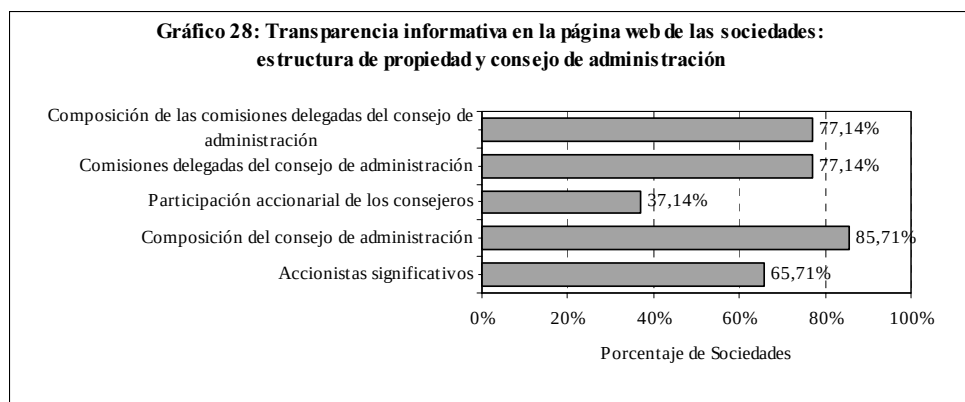
En cuanto a los documentos que aparecían en las páginas web de las sociedades, la totalidad de las sociedades mostraban el Informe Anual del último ejercicio, en castellano y en inglés, y más de un 88% mostraban los Informes Anuales de los dos últimos ejercicios, tal y como requiere la Ley 44/2003 (Gráfico 27). El Informe Anual de Gobierno Corporativo, o la Sección referida al Gobierno Corporativo, era mostrada por el 74,29 por ciento de las sociedades, esto es, por la totalidad de las sociedades que habían publicado estos documentos. Los informes trimestrales también eran mostrados por casi la totalidad de las sociedades, al igual que el Informe de los auditores. El porcentaje de sociedades que tenían expuestos en la página web los estatutos sociales, sin embargo, era sensiblemente inferior, tan sólo un 65 por ciento, y menor aún el porcentaje de sociedades que publicaban en su página web el Reglamento de la Junta General de Accionistas o el Reglamento del Consejo de Administración (un 54 por ciento y un 25 por ciento respectivamente). Estos porcentajes, se encuentran muy condicionados por la existencia o no de dichos Reglamentos. De hecho casi la totalidad de las sociedades que poseían un Reglamento de la Junta General o del Consejo de Administración, lo tenían también colgado en la página web.



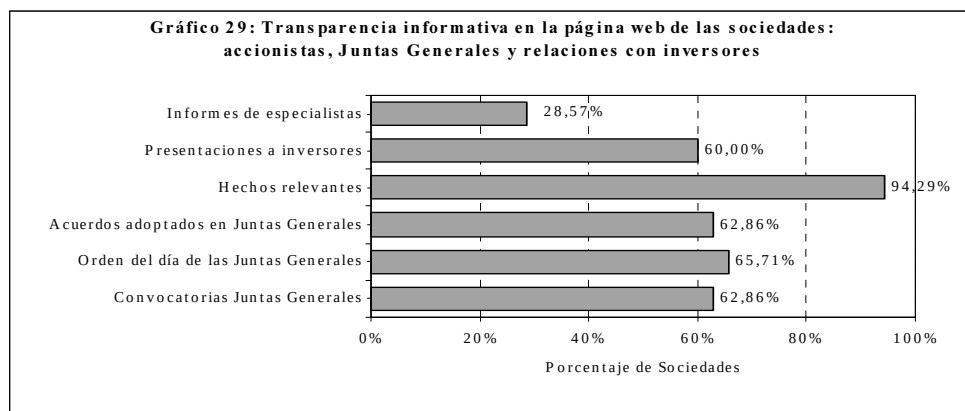
El Gráfico 28 muestra cómo poco más de un 65 por ciento de las sociedades informaba directamente en su página web sobre la estructura de propiedad, detallando la identidad y participación de los accionistas significativos así como el nivel de autocartera. En cuanto a la información relacionada con el consejo de administración de la sociedad, en más de un 85 por ciento de los casos, la composición del consejo aparecía reflejada en la página web, en más de un 77 por ciento aparecían



también las comisiones delegadas del consejo de administración y la composición de dichas comisiones delegadas. La transparencia informativa en la página web era menor en lo referente a la participación accionarial de los miembros del consejo de administración en el capital social de las sociedades. Tan sólo un 37 por ciento de las sociedades desvelaban esta información directamente en la página web.



La información relativa a las Juntas Generales: convocatorias, orden del día y acuerdos adoptados era mostrada en la página web por más de un 60 por ciento de las sociedades. Un porcentaje similar de empresas publicaban las presentaciones a los inversores a través de la página web. El porcentaje de sociedades que incluían en la página web los hechos y noticias relevantes era muy elevado, cercano al 100 por cien. Por el contrario, el porcentaje de sociedades que publicaban en la página web informes de especialistas acerca de su sociedad era bastante reducido, un 28 por ciento de las sociedades de la muestra (Gráfico 29).





El Cuadro 14 muestra la calificación global obtenida, en esta sub-categoría de transparencia informativa en la página web, por el conjunto de la muestra. La calificación promedio es buena, tanto si se pondera como si no, pasando de un valor de 7,44 sin ponderar por capitalización bursátil, a 8,15, si se pondera por capitalización bursátil. Nuevamente se observa que el grado de transparencia es superior para las empresas de mayor tamaño. El valor mediano no difiere sustancialmente, siguiendo siendo la calificación obtenida cercana a 8. Dos sociedades obtienen la máxima calificación de 9,58 y únicamente una sociedad muestra una puntuación inferior al 5, de 3,75. Por tanto, estos resultados sugieren un buen grado de transparencia informativa en la página web de las grandes sociedades cotizadas (con fecha de diciembre de 2003).

Cuadro 14: Calificación Transparencia Informativa en la Página Web

	Sin ponderar	Ponderada
Media	7,44	8,15
Mediana	7,83	
Máximo	9,57	
Mínimo	3,91	
Desviación estándar	1,44	

CAPÍTULO V:

CONCLUSIONES



La realización de este Observatorio sobre el Gobierno Corporativo y la Transparencia Informativa no puede finalizar sin exponer algunas conclusiones sobre la situación, con relación a estas cuestiones, de las mayores sociedades cotizadas españolas durante el año 2003. Aún a riesgo de repetir algunos de los resultados mostrados anteriormente nos gustaría resaltar ciertos aspectos que se deducen del estudio. Para ello trataremos de identificar los aspectos sobresalientes del Gobierno Corporativo de las sociedades españolas, así como aquellos aspectos "a mejorar".

BUENAS PRACTICAS

Del estudio es posible deducir que hay aspectos en los que las grandes sociedades cotizadas muestran buenas prácticas y, que, por tanto, son positivos. Entre ellos cabe mencionar:

- La escasa participación del Sector Público en el capital de las sociedades.
- Un tamaño promedio de los consejos de administración no elevado, aunque algunas sociedades sí posean consejos de administración con un número de consejeros elevado.
- Una frecuencia de las reuniones del consejo de administración casi mensual.
- Una composición de los consejos de administración que refleja en gran medida la estructura de propiedad de las sociedades.
- La existencia de comisiones de auditoria y de nombramientos y retribuciones en prácticamente todas las sociedades, siendo el porcentaje de consejeros externos no vinculados al equipo directivo, presentes en el seno de estas comisiones, muy elevado.
- El elevado porcentaje de sociedades que han aprobado Reglamentos del Consejo de Administración.
- El elevado porcentaje de sociedades con una Oficina de Relaciones con los Accionistas en la página web, o con un espacio dedicado a la Junta General dentro de la página web.
- La escasa presencia de blindajes en las sociedades, aunque sería deseable que éstos fuesen inexistentes.
- El elevado grado de transparencia contable.
- El buen nivel de transparencia en la página web de las sociedades.



ASPECTOS A MEJORAR

Entre los aspectos, en los que las sociedades deberían de hacer un esfuerzo por mejorar las prácticas de Buen Gobierno y la Transparencia Informativa cabe mencionar²⁶:

- La existencia de estructuras piramidales en la estructura de propiedad en algunas sociedades²⁷.
- La escasa participación de los consejeros y consejeros ejecutivos en el capital de las sociedades.
- La presencia de consejeros independientes vinculados en algunas sociedades.
- La no separación del cargo de Presidente del consejo de administración y primer ejecutivo de la sociedad, y la no existencia de vicepresidentes independientes en estos casos.
- El Secretario del consejo de administración no es consejero en la mayoría de las sociedades.
- La no existencia de comisiones ejecutivas en un relativamente elevado porcentaje de sociedades.
- La no existencia de un Reglamento Interno de Conducta en algunas sociedades.
- La remuneración de los consejeros externos.
- La escasa implantación de formas de retribución a los consejeros externos ligadas a los resultados de la empresa o al valor de la acción.
- La no existencia de un Reglamento de la Junta General de Accionistas en un elevado número de sociedades.
- El que no se recoja el derecho de los accionistas a la delegación de voto postal o electrónica en una amplia mayoría de sociedades.
- El no elevado grado de transparencia informativa, por parte de las sociedades, en los aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo.

²⁶ Algunas de estas prácticas ya han sido reformadas por las sociedades cotizadas, de acuerdo con la Circular 1/2004 de C.N.M.V. y la nueva legislación.

²⁷ Otro aspecto característico de la estructura de propiedad de las sociedades españolas es el elevado grado de concentración accionarial por lo que el nivel de free-float es cercano al 50 por ciento. En este sentido, las sociedades cotizadas españolas se parecen a las de otros países de Europa continental con legislaciones civiles de origen francés como la nuestra (Italia, Francia...).



Esperamos que este estudio contribuya a la mejora de las prácticas de Buen Gobierno y Transparencia Informativa de las sociedades cotizadas españolas, siguiendo así la senda iniciada en los últimos años.

CAPÍTULO VI

RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS 15 EMPRESAS DEL IBEX 35 MEJOR POSICIONADAS EN MATERIA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO



**RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS 15 EMPRESAS DEL IBEX 35 MEJOR
POSICIONADAS EN MATERIA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO**

ACS
ARCELOR
BANKINTER
BBVA
ENAGAS
ENDESA
FERROVIAL
IBERIA

INDITEX
INDRA
REPSOL YPF
SACYR VALLEHERMOSO
SCH
TELEFONICA
UNIÓN FENOSA

ANEXO:

LISTADO DE VARIABLES EXAMINADAS EN EL OBSERVATORIO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS GRANDES SOCIEDADES COTIZADAS EN EL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL (IBEX 35), 2003



A. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Concentración accionarial:

- 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.
- Existencia de un accionista significativo:
- Con participación accionarial superior al 5%.
 - Con participación accionarial superior al 10%.
 - Con participación accionarial superior al 25%.
 - Con participación accionarial superior al 50%.
 - Con participación accionarial superior al 75%.
- Identidad y participación accionarial por tipo de accionistas:
- Participación accionarial de las entidades bancarias.
 - Existencia de un accionista significativo que es una entidad bancaria.
 - Participación accionarial de los inversores institucionales.
 - Existencia de un accionista significativo inversor institucional.
 - Participación accionarial de empresas no financieras.
 - Existencia de un accionista significativo empresa no financiera.
 - Participación accionarial de familias.
 - Existencia de un accionista significativo familia.
 - Participación del Estado.
 - Existencia de un accionista significativo que es el Estado.
 - Participación accionarial de otros accionistas significativos.
 - Existencia de un accionista significativo de otro tipo.
- Porcentaje de free-float.
- Participación accionarial de los miembros del consejo de administración:
- Participación accionarial de todos los consejeros.
 - Participación accionarial de los consejeros ejecutivos.
- Los accionistas mayoritarios participan en el capital a través de estructuras piramidales.



- Participación accionarial de los Estados (incluida a través de sociedades que participan directamente en el capital de la sociedad)²⁸.
- Existencia de un accionista significativo que es el Estado (directamente o a través de sociedades que participan en el capital de la sociedad).
- Existencia de participaciones cruzadas.

²⁸ La participación accionarial del Estado es el producto de la participación accionarial que tiene en la sociedad B por la participación accionarial que tiene la sociedad B en la sociedad A, siendo la sociedad A la sociedad de la muestra objeto de estudio.



B. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

B.1. - ESTRUCTURA Y CARACTERÍSTICAS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

- Tamaño y reuniones del Consejo de Administración:
 - Número de consejeros.
 - El tamaño del consejo está dentro de los límites de la recomendación del Código Olivencia.
 - Número de reuniones anuales.
- Composición del Consejo de Administración:
 - Proporción de consejeros ejecutivos.
 - Proporción de consejeros externos dominicales.
 - Proporción de consejeros independientes no vinculados.
 - Proporción de consejeros independientes vinculados.
 - La proporción de consejeros externos no vinculados en el consejo de administración supera el 50 por ciento.
 - La proporción de consejeros externos no vinculados en el consejo de administración supera el 75 por ciento.
 - La proporción de consejeros independientes no vinculados en el consejo de administración supera el 25 por ciento.
 - La proporción de consejeros externos no vinculados en el consejo de administración supera el 50 por ciento.
 - La composición del consejo refleja la estructura de capital de la empresa (consejeros dominicales versus grandes accionistas).
 - La composición del consejo refleja la estructura de capital de la empresa (consejeros independientes no vinculados versus free-float).
- De los cargos del Consejo de Administración:
 - El Presidente del Consejo de Administración es ejecutivo.
 - El Presidente del Consejo de Administración es el primer ejecutivo de la sociedad.
 - El Presidente del Consejo de Administración es ejecutivo, pero el vicepresidente primero o todos los vicepresidentes son independientes, o el Presidente no es ejecutivo.



- El Secretario del Consejo de Administración es consejero.
- Los Estatutos Sociales establecen una limitación de mandatos.
- Los Estatutos Sociales establecen una limitación de edad para los consejeros externos.
- Las Comisiones del Consejo de Administración:
 - Número de comisiones delegadas del Consejo de Administración.
 - De la comisión ejecutiva:
 - Existe una comisión ejecutiva.
 - Número de miembros de 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 es similar a la del consejo de administración.
 - De la comisión de auditoria y control:
 - Existe una comisión de auditoria.
 - Número de miembros de la comisión de auditoria.
 - Número de reuniones anuales de la comisión de auditoria.
 - Proporción de consejeros independientes no vinculados en la comisión de auditoria.
 - Proporción de consejeros externos no vinculados en la comisión de auditoria.
 - Proporción de consejeros externos en la comisión de auditoria.
 - El Presidente de la comisión de auditoria es un consejero independiente no vinculado.
 - El Presidente de la comisión de auditoria es un consejero externo no vinculado.
 - En la comisión de auditoria son todos consejeros externos no vinculados.
 - En la comisión de auditoria son todos consejeros externos.
 - En la comisión de auditoria son todos consejeros independientes no vinculados.
 - En la comisión de auditoria son todos consejeros independientes.
 - La comisión de nombramientos y retribuciones:
 - Existe una comisión de nombramientos y retribuciones.



- Número de miembros de la comisión de nombramientos y retribuciones.
- Número de reuniones anuales de la comisión de nombramientos y retribuciones.
- Proporción de consejeros independientes no vinculados en la comisión de nombramientos y retribuciones.
- Proporción de consejeros externos no vinculados en la comisión de nombramientos y retribuciones.
- Proporción de consejeros externos 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 externo.
- En la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros externos no vinculados.
- En la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros externos.
- En la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros independientes no vinculados.
- En la comisión de nombramientos y retribuciones son todos consejeros independientes.
- La comisión de estrategia e inversión:
 - Existe una comisión de estrategia e inversión.
 - Número de miembros de la comisión de estrategia e inversión.
 - Número de reuniones de la comisión de estrategia e inversión.
- Existencia de otras comisiones delegadas.
- De los documentos del consejo de administración:
 - Reglamento del Consejo de Administración.
Existe un Reglamento del Consejo de Administración depositado en la C.N.M.V.
 - Reglamento Interno de Conducta.
Existe un Reglamento Interno de Conducta depositado en la C.N.M.V.



B.2. REMUNERACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

- Política de remuneración de los consejeros:
 - Remuneración total del Consejo de Administración.
 - Se retribuye al consejero externo.
 - Cuantía media de retribución al consejero externo.
 - Existen dietas de asistencia para el consejero externo.
 - Cuantía media de las dietas de asistencia para el consejero externo.
 - Existen honorarios fijos para el consejero externo.
 - Cuantía media de los honorarios fijos para el consejero externo.
 - Existe compensación en función de resultados para el consejero externo.
 - Cuantía media de la compensación en función de resultados para el consejero externo.
 - Retribución en acciones u opciones para los consejeros externos.
 - Compensación en función de resultados, pago en acciones u opciones para el consejero externo.
- Política de remuneración de los directivos:
 - Retribución a directivos en acciones.
 - Retribución a directivos en opciones.
 - Retribución a directivos referenciado al valor de las acciones.
 - Retribución a directivos ligada al valor de la acción.



C. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS ACCIONISTAS

C.1.- DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

- Tipología de acciones emitidas por la empresa:
 - Acciones rescatables.
 - Acciones preferentes.
 - Acciones sin voto.
- Derechos de los accionistas:
 - Pactos parasociales
 - Existencia de un mínimo número de acciones para asistir a la Junta General de Accionistas.
 - Delegación de voto a distancia.
Se reconoce en los estatutos sociales y/o Reglamento de la Junta la posibilidad de delegación de voto a distancia, distinguiéndose:
 - Delegación de voto postal.
 - Delegación de voto electrónica.
 - Oficina de Relación con el Accionista (web)
 - Espacio Junta General (web)

C.2.- REGLAMENTO DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

- Reglamento Junta General:

La sociedad ha aprobado un Reglamento de la Junta General de Accionistas.
- Aspectos que contempla el Reglamento de la Junta General de Accionistas:
 - Convocatoria, orden del día...
 - Convocatoria en página web.
 - Propuestas Junta General en página web.
 - Medios para propuestas alternativas de los accionistas.
 - Propuestas de los accionistas en página web.
 - Celebración y desarrollo de la Junta General.
 - Acuerdos en página web.
 - Decisiones de negocio transcendentales en Junta General.
 - Acuerdo de la Junta para adopción de medidas de control.



C.3. BLINDAJES

- Renovación escalonada del consejo.

Los estatutos sociales establecen que la renovación del consejo se realizará de forma escalonada, por fracciones, por ejemplo de un tercio cada año.

- Restricciones para ser consejero.

Los estatutos sociales establecen una restricción, en forma de antigüedad como accionista, u obligatoriedad de ser accionista de la sociedad, para ser miembro del consejo de administración.

- Restricciones para ocupar cargos en el consejo de administración.

Los estatutos sociales establecen restricciones, en forma de antigüedad mínima como consejero para ocupar determinados cargos en el seno del consejo de administración (Presidente, Vicepresidente, consejero delegado...).

- Violación de la regla una acción un voto.

- Limitación en el derecho de voto de los accionistas.

Los estatutos sociales establecen un porcentaje máximo de votos que puede emitir un accionista y/o accionistas pertenecientes a un mismo grupo.

- Quórum reforzados.

Los estatutos sociales establecen un quórum superior al recogido por la legislación vigente para la constitución de la Junta General de Accionistas. Se distinguen:

- Quórum reforzado para la adopción de acuerdos ordinarios (a. 102 LSA).
- Quórum reforzado para la adopción de acuerdos extraordinarios (a. 103 LSA).
- Quórum reforzado para la adopción de acuerdos (ordinarios y/o extraordinarios).

- Mayorías cualificadas.

Los estatutos sociales exigen mayorías superiores a las establecidas den la LSA para la adopción de determinados acuerdos.

- Justiprecio.

Se exige para adquirir un porcentaje de acciones superior a una cierta cantidad, lanzar una oferta pública de adquisición de acciones por la totalidad de las acciones a un precio justo.

- Acciones doradas.

- Aplicación de la Ley 55/1999.



D.- TRANSPARENCIA

D.1. TRANSPARENCIA CONTABLE

- Las cuentas anuales son certificadas por el Presidente del Consejo de Administración.
- Las cuentas anuales son certificadas por el máximo ejecutivo.
- Las cuentas anuales son certificadas por el director financiero²⁹.
- Las cuentas anuales son informadas por la comisión de auditoría y control³⁰.
- Las cuentas anuales siguen los principios contables españoles reconocidos internacionalmente³¹.
- Las cuentas anuales se presentan según los principios IFRS^{32/33}.
- Las cuentas anuales consolidadas se presentan de acuerdo con la normativa contable y mercantil de aplicación.
- Se informa de las inversiones realizadas por la empresa³⁴.
- Los estados financieros trimestrales aplican los principios contables españoles reconocidos internacionalmente.
- El Informe de auditoría no presenta salvedades.
- El Informe de auditoría no presenta párrafo de énfasis alguno.
- El Informe de auditoría no presenta salvedades ni párrafos de énfasis.
- Se explican con claridad el alcance de las discrepancias de los informes de auditoría.

²⁹ No se ha considerado el momento en que se certifican las cuentas anuales, pues muy pocas empresas lo especifican claramente.

³⁰ No se ha considerado el momento en que se certifican las cuentas anuales, pues muy pocas empresas lo especifican claramente.

³¹ Se consideran los principios contables del Plan General Contable, la Circular 4/91 del Banco de España y sus sucesivas modificaciones, el Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras, así como la normativa sectorial correspondiente en cada sociedad.

³² Adicionalmente, dado que hay empresas cuyas acciones están admitidas en mercados de valores internacionales se ha considerado que estas empresas presentarán, presumiblemente, las cuentas anuales siguiendo otros principios contables.

³³ En el momento de redacción de los Informes Anuales 2002 la terminología utilizada en ámbitos contables era NIC's (Normas Internacionales de Contabilidad).

³⁴ Para esta variable se ha diferenciado aquellas empresas que explican detalladamente las inversiones realizadas y las que, simplemente, hacen una ligera mención.



D.2. TRANSPARENCIA DE GOBIERNO CORPORATIVO

- Estructura de propiedad:
 - Estructura de control de la sociedad
 - Participaciones accionariales de los accionistas significativos
 - Existencia o no de pactos parasociales
 - Autocartera
- El consejo de administración: los consejeros
 - Composición del consejo de administración
 - Cargos del consejo de administración
 - Tipología y clasificación de los consejeros
 - Representación de los consejeros dominicales
 - Trayectoria de los consejeros
 - Participación en el capital social de los consejeros
 - Consejeros cruzados
- El consejo de administración: funcionamiento
 - Reglas de funcionamiento del consejo
 - Procedimientos de elección, remoción y reelección de consejeros
- El consejo de administración: las comisiones delegadas
 - Número y tipología de comisiones delegadas
 - Composición de las comisiones delegadas
- La remuneración del consejo de administración y de la alta dirección:
 - Remuneración global del consejo de administración
 - Remuneración individualizada de los consejeros
 - Remuneración global de la alta dirección
 - Remuneración individualizada de los altos directivos
- Las Juntas Generales y las relaciones y derechos de los accionistas
 - Desarrollo de las Juntas Generales:
 - Blindajes
 - Cauces de información con los accionistas



- Información sobre Buen Gobierno y documentos:
 - Operaciones vinculadas
 - Operaciones intragrupo
 - Sistemas de control de riesgos
 - Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC)
 - Informe Anual de Gobierno Corporativo o sección del Informe Anual dedicado al Gobierno Corporativo (IAGC/SIAGC)
 - Informe Anual de Gobierno Corporativo, sección del Informe Anual dedicado al Gobierno de la Empresa o Informe sobre la asunción de las recomendaciones de Buen Gobierno (IAGC/SIAGC/ARBG)³⁵
 - Explicación de los estándares de Gobierno corporativo
 - Regla cumplir o explicar (Código Olivencia)
- Información sobre Responsabilidad Social Corporativa:
 - Compromisos sociales y medioambientales
 - Donaciones
 - Fundaciones

D.3. TRANSPARENCIA EN LA PÁGINA WEB

- La página web de las sociedades
 - Página web en castellano
 - Página web en inglés³⁶.
 - Sección de relación con los inversores en inglés
- Documentos
 - Informe Anual del último ejercicio
 - Informes Anuales de los dos últimos ejercicios
 - Informe Anual en inglés
 - Informe anual de gobierno corporativo
 - Estados financieros trimestrales

³⁵ Se ha considerada adicionalmente la Información sobre Asunción de las Recomendaciones del Código Olivencia presentada a la CNMV por las sociedades cotizadas.

³⁶ Se ha incluido esta variable considerando el carácter global de los inversores.



- Informes de los auditores
- Estatutos sociales
- Reglamento de la Junta General
- Reglamento del Consejo de Administración
- Estructura de propiedad y consejo de administración³⁷
 - Accionistas significativos
 - Composición del consejo de administración
 - Participación accionarial de consejeros
 - Comisiones delegadas del consejo de administración
 - Composición de las comisiones delegadas del consejo de administración
- Accionistas, Juntas Generales y relaciones con inversores
 - Convocatorias Juntas Generales
 - Orden del día de las Juntas Generales
 - Acuerdos adoptados en Juntas Generales
 - Hechos relevantes
 - Presentaciones a inversores
 - Informes de especialistas

³⁷ No se incluyen variables relativas a la información que proporcionan las sociedades relativas a medidas de blindajes, autocartera, o pactos parasociales, entre otros, pues ésta información, aunque no directamente en la página web, en muchas empresas, de mostrarse, se hace dentro del Informe Anual o Informe de Gobierno Corporativo, por lo que estas variables ya están incluidas en el estudio..

