

## 4 Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

La actuación de la CNMV en los mercados de valores  
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

### 4.1 Información financiera

#### Información financiera anual<sup>1</sup>

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado regulado español o domiciliado en la Unión Europea, cuando España sea el Estado miembro de origen, tienen la obligación de remitir a la CNMV un informe financiero anual compuesto por las cuentas anuales, el informe de auditoría, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, con las excepciones previstas en la normativa<sup>2</sup>.

El número de informes anuales correspondientes al ejercicio 2017 recibidos en la CNMV, excluidos los fondos de titulización de activos y los fondos de activos bancarios, ascendió a 297 —considerando tanto individuales como consolidados—, que corresponden a 155 emisores de valores. El número de emisores fue un 6% inferior al registrado en el ejercicio anterior, principalmente por la exclusión de cotización de varias sociedades, por haber sido objeto de una opa de exclusión o por haber sido absorbidas o fusionadas y por la amortización de diversos instrumentos de renta fija, lo que ha supuesto que sus sociedades emisoras dejen de ser entidades obligadas. Este efecto se vio parcialmente compensado por algunas salidas a bolsa de entidades no financieras.

El porcentaje de informes de auditoría con opinión favorable fue del 98,3%, ligeramente superior al 97,7% de las cuentas anuales de 2016. Por décimo ejercicio consecutivo, todos los informes de auditoría de las entidades del Ibex 35 presentaban una opinión favorable. Al igual que en las cuentas de 2016, ninguna entidad presentó una opinión denegada.

El número de cuentas anuales auditadas de fondos de titulización recibidas ascendió a 340 (362 en 2016), incluidas las de fondos en liquidación y fondos privados. De los informes de auditoría, 13 incorporaron algún tipo de párrafo de énfasis, relacionado principalmente con la liquidación anticipada del fondo. Cabe destacar el notable descenso en el número de párrafos de énfasis respecto a los del ejercicio anterior (13 informes en 2017, frente a 175 en 2016). Este descenso está relacionado con la entrada en vigor del nuevo informe de auditoría, en el que se ha trasladado la información sobre la que el auditor quiere llamar la atención al apartado de «Cuestiones

1 La información financiera anual se encuentra disponible en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), en el apartado de información regulada de los emisores, bajo el epígrafe «Informes financieros anuales», accediendo a la consulta de los registros oficiales de las cuentas anuales auditadas de las sociedades emisoras de valores.

2 Véase el artículo 121 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

clave de la auditoría». Las cuestiones destacadas se refieren al volumen de deterioro de los activos titulizados y al fondo de reserva.

**Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV** CUADRO 4.1.1  
(excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

	Ejercicio 2015		Ejercicio 2016		Ejercicio 2017	
	Número	%	Número	%	Número	%
<b>Auditorías recibidas en la CNMV</b>	<b>317</b>	<b>100,0</b>	<b>309</b>	<b>100,0</b>	<b>297</b>	<b>100,0</b>
Cuentas individuales	170	53,6	165	53,4	155	52,2
Cuentas consolidadas	147	46,4	144	46,6	142	47,8
Informes especiales O.M. 30/9/92	9	–	7	–	5	–
<b>Opinión de auditoría</b>						
Opinión favorable	307	96,8	302	97,7	292	98,3
Opinión con salvedades	9	2,8	7	2,3	5	1,7
Denegación de opinión u opinión adversa	1	0,3	0	0,0	0	0,0
<b>Tipos de salvedades</b>						
Auditorías con excepciones	1	0,3	3	1,0	2	0,7
Auditorías con limitaciones al alcance	9	2,8	7	2,3	5	1,7
<b>Efectos de las excepciones</b>						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	2	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	1	0,3	0	0,0	0	0,0
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	2	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	1	0,3	0	0,0	0	0,0
<b>Naturaleza de los párrafos de énfasis</b>						
Relacionado con la continuidad de negocio	36	11,4	34	11,0	25	8,4
Relacionado con la recuperación de activos	15	4,7	10	3,2	0	0,0
Relacionado con otras circunstancias	14	4,4	7	2,3	1	0,3

Fuente: CNMV.

Respecto a las actuaciones de la CNMV, la Ley del Mercado de Valores le encomienda el deber de comprobar que la información periódica regulada se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para el ejercicio de esta función —que es muy relevante ya que contribuye año tras año a mejorar la calidad de la información financiera de nuestros emisores—, la CNMV puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, conciliaciones, correcciones o, en su caso, reformulaciones de la información financiera publicada.

En este proceso, cuando es preciso, la CNMV se dirige a los emisores solicitando por escrito aclaraciones o datos sobre asuntos concretos. Las informaciones adicionales que los emisores envían en respuesta a los requerimientos se publican generalmente en el registro oficial y se pueden consultar en la web de la CNMV.

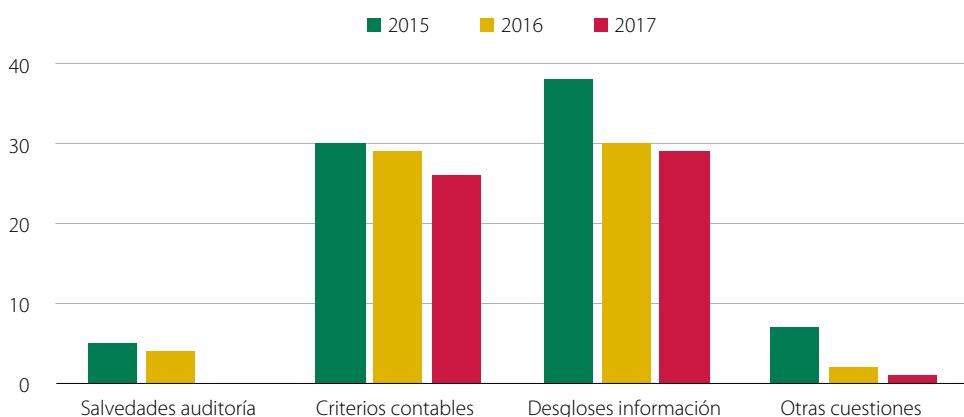
En primer lugar, todos los informes financieros recibidos en la CNMV se someten a una revisión formal y de cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa vigente, incluyendo además otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable. Esta revisión formal de cuentas anuales e informes de gestión

del ejercicio 2017 ha supuesto, al menos, verificar que: i) la declaración de responsabilidad sobre el contenido de los informes financieros anuales está firmada por todos los administradores (artículo 8 del Real Decreto 1362/2007); ii) el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) se incluye como parte del informe de gestión e incorpora la descripción del SCIIF (Sistema de control interno de la información financiera); iii) no existen diferencias significativas entre las cuentas anuales y la información financiera del segundo semestre previamente remitida y que, en caso de haberlas, se han comunicado dentro del plazo de 10 días hábiles siguientes a la formulación de las cuentas, de acuerdo con el artículo 16.3 del Real Decreto 1362/2007; iv) se ha producido, en su caso, la rotación obligatoria del socio auditor firmante del informe de auditoría (artículo 40 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas). También se analizó el contenido de las salvedades y los párrafos de énfasis del informe de auditoría y se realizó un seguimiento de las cuestiones detectadas en las revisiones de ejercicios anteriores.

Las cuentas anuales del ejercicio 2017 han sido las primeras en las que se han aplicado los requisitos de la Directiva 2014/95/UE, incorporada al ordenamiento jurídico nacional mediante el Real Decreto 18/2017. Entre estos requisitos se destaca la obligación de que las entidades que cumplan determinados parámetros reporten el estado de información no financiera como parte del informe de gestión. La CNMV ha comprobado que los emisores obligados han incluido el mencionado informe no financiero.

En segundo lugar, la CNMV realiza una revisión global o sustantiva de un número determinado de cuentas anuales auditadas. Para identificar las entidades que son objeto de dicha revisión se aplica un modelo mixto de selección basado en el riesgo y en una rotación aleatoria, de conformidad con las directrices de supervisión de ESMA. En este sentido, cabe señalar que desde 2012 los supervisores europeos acordaron establecer anualmente —en coordinación con ESMA— unas prioridades comunes de supervisión para los estados financieros, con el objetivo de promover la aplicación coherente de las normas internacionales de información financiera (NIIF) en toda la Unión Europea. Además, la CNMV incorpora a su plan de trabajo otras áreas críticas de revisión que complementan las prioridades establecidas por ESMA.

En 2018 no se ha requerido a ninguna entidad sujeta a revisión sustantiva por incluir salvedades en su informe de auditoría. No obstante, se requirió a 27 entidades, entre las sujetas a revisión sustantiva, por uno o varios de los siguientes motivos: i) aportación de información adicional sobre cuestiones relativas a políticas contables de reconocimiento o valoración —24 entidades—; y ii) ampliación de los desgloses de información suministrados en el informe financiero anual —27 entidades—. El gráfico 4.1.1 muestra los principales motivos por los que se remitieron requerimientos a las entidades cotizadas durante los últimos tres ejercicios.



Fuente: CNMV. (1) Los requerimientos incluyen los remitidos a los emisores sujetos a revisión formal y sustantiva.

Para facilitar la difusión de la información financiera, la CNMV publica anualmente en su página web el *Informe sobre la supervisión de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión de las cuentas del ejercicio siguiente*<sup>3</sup>, en el que se describen las principales incidencias detectadas en la revisión de los estados financieros anuales y de períodos intermedios. Un apartado esencial de este informe es la identificación de las áreas prioritarias en las que se va a centrar la revisión de la información financiera del ejercicio siguiente, que incluye las prioridades comunes de revisión establecidas por ESMA y algunas áreas seleccionadas por la CNMV cuya elección deriva de un análisis del entorno económico, de los cambios normativos en materia contable y de la experiencia acumulada en las revisiones de ejercicios anteriores.

En 11 casos las actuaciones de supervisión de las cuentas anuales de 2017 dieron lugar a un compromiso de corrección de la información financiera de cara al futuro y 5 emisores incluyeron en su respuesta al requerimiento una nota correctiva. Por otro lado, un emisor reexpresó las cifras correspondientes al ejercicio 2017, incluidas a efectos comparativos en la información financiera del primer semestre de 2018, para corregir el valor de un pasivo financiero y adaptarlo a un acuerdo de refinanciación sujeto a condiciones suspensivas.

La información financiera de los fondos de titulización se somete también, desde el ejercicio 2010, a dos niveles de revisión: formal y sustantiva. Asimismo, se recibieron las cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2017 de tres fondos de activos bancarios (FAB) (los mismos que en 2016). La función supervisora de la CNMV sobre la información financiera de los fondos de activos bancarios es igual a la que se realiza sobre los fondos de titulización y también se efectúa en ambos niveles de revisión formal y sustantiva. Como consecuencia de dicha supervisión no se derivaron actuaciones por parte de la CNMV respecto a las cuentas anuales de 2017 ni de 2016.

La CNMV pone a disposición del público, a través de su web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), el texto completo de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría, individual y consolidado, de las sociedades emisoras, así como un resumen de las

<sup>3</sup> Este informe facilita información más detallada sobre las actuaciones de la CNMV resumidas en el presente apartado.

salvedades de auditoría, las informaciones adicionales que los emisores envían en respuesta a los requerimientos remitidos; también se ofrece otra información complementaria relacionada con las cuentas, además de los informes especiales de auditoría.

**La actuación de la CNMV en los mercados de valores**  
**Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores**

### **Información periódica semestral y trimestral**

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deben remitir a la CNMV, cuando España sea el Estado miembro de origen, información financiera con carácter trimestral y semestral<sup>4</sup>. La revisión de esta información tiene un alcance inferior a la de las cuentas anuales, puesto que la información de los modelos de estados financieros intermedios está resumida.

Si el informe financiero semestral fuese voluntariamente auditado, el informe del auditor se publicará íntegramente dentro del mismo. En caso contrario, el informe financiero semestral contendrá una declaración del emisor manifestando expresamente que no ha sido auditado ni revisado por los auditores.

Asimismo, en caso de que las entidades decidan, de manera voluntaria, someter su informe financiero trimestral a algún tipo de revisión por parte de su auditor —ya sea una auditoría completa o una revisión limitada—, deberán remitir el informe del auditor a la CNMV, acompañando al referido informe financiero trimestral.

Un 53,1% de los emisores<sup>5</sup> (54,8% en el mismo periodo del año anterior) sometieron sus cuentas del primer semestre de 2018<sup>6</sup> a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Este porcentaje se eleva al 96,9% si consideramos solo las entidades que forman parte del Ibex 35 (94,1% en el mismo periodo del año anterior).

En el supuesto de realizar una auditoría de cuentas completa (8 casos), el auditor ofrece una seguridad razonable sobre los estados financieros intermedios, mientras que en un trabajo de revisión limitada (68 entidades) la seguridad que ofrece el auditor es moderada. Ninguna de las opiniones emitidas por los auditores contuvo salvedades.

### **Nueva Circular 3/2018 sobre información financiera periódica**

Cabe destacar la entrada en vigor de los nuevos modelos de información periódica semestral y trimestral de la Circular 3/2018 sobre información periódica de los emisores, que adapta el contenido de los modelos de los informes financieros semestrales, individuales y consolidados, las declaraciones intermedias de gestión y los informes financieros trimestrales a los cambios de:

- i) La normativa contable internacional, principalmente la entrada en vigor, a partir del 1 de enero de 2018, de la NIIF 9 (Instrumentos financieros) y la NIIF 15 (Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes), que

<sup>4</sup> Artículos 119 y 120 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre.

<sup>5</sup> No incluye determinados emisores cuyo cierre de ejercicio no coincide con el año natural.

<sup>6</sup> En el caso de entidades cuyo cierre de ejercicio no coincide con el del año natural, se ha considerado la última información financiera correspondiente al primer semestre presentada a 31/12/2018.

modifican los criterios de contabilización de los instrumentos financieros y de los ingresos ordinarios, respectivamente.

- ii) La normativa nacional, principalmente la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España y el Real Decreto 583/2017, de 12 de junio, por el que se modifica el Plan de contabilidad de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y normas sobre la formulación de cuentas anuales consolidadas de los grupos de entidades aseguradoras y reaseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio.

Entre los cambios que introduce esta circular destacan los siguientes:

- La adaptación de los estados financieros consolidados del modelo general incluidos en el capítulo IV a las modificaciones introducidas por la NIIF 9. En particular, la clasificación de los activos financieros se ha adaptado a los nuevos requisitos establecidos por la NIIF 9, cuyo eje central es el modelo de negocio y sus características. De este modo, se ha eliminado el desglose de instrumentos financieros del apartado 13 del capítulo IV, por lo que estos han pasado desde ahora a desglosarse en el propio balance de situación.
- La modificación de los estados financieros del modelo de entidades de crédito para adaptarlos a la Circular 4/2017 del Banco de España e incluir las modificaciones introducidas por la NIIF 9.
- La adaptación al Real Decreto 583/2017 de los estados financieros consolidados del modelo de aseguradoras en aquellos aspectos que no contravienen las normas internacionales de contabilidad adoptadas. A efectos del consolidado, estas no incorporan las modificaciones introducidas por la NIIF 9, debido a la opción recogida en la modificación de la NIIF 4 adoptada por la Unión Europea, con fecha de 3 de noviembre de 2017, que permite retrasar su aplicación a 2021.

En relación con los modelos de información, los principales cambios han sido los siguientes:

- Se ha modificado el contenido del capítulo IV en los tres modelos para que la información estadística a facilitar en el segundo semestre por los emisores de valores de deuda y emisores de acciones que remitan el informe financiero anual en los dos meses siguientes a la finalización del ejercicio coincida con el capítulo IV del primer semestre, de modo que la información «normalizada» remitida por XBRL en ambos períodos sea la misma.
- Se ha añadido una fila al apartado de «Dividendos pagados» del capítulo IV para incluir la información sobre pagos flexibles.
- Se ha simplificado el contenido del apartado «Información segmentada» del capítulo IV, para que se informe de: i) la distribución del importe neto de la cifra de negocios por área geográfica (mercado nacional e internacional) y distinguiendo entre la Unión Europea (zona del euro y zona no euro) y el resto; y ii) el importe neto de la cifra de negocios y el resultado para cada segmento<sup>7</sup>.

7 Además, en la cuenta de pérdidas y ganancias individual y en el estado del resultado consolidado del capítulo IV del anexo I se han eliminado las columnas de porcentaje sobre el importe neto de la cifra de negocios.

No obstante, se incluirá en las notas explicativas la información sobre ingresos por actividades ordinarias procedentes de clientes externos y los activos y pasivos totales vinculados a cada segmento.

- En el apartado «Remuneraciones devengadas por los consejeros y directivos», los conceptos retributivos se han adaptado a los incluidos en el *Informe anual de remuneraciones a los consejeros*.
- En «Transacciones con partes vinculadas» del capítulo IV, se ha añadido un tercer cuadro para recoger los saldos al cierre y se ha reducido el nivel de desglose a facilitar respecto de los gastos e ingresos y otras transacciones.
- Se ha incluido información del periodo corriente en el estado «Otro resultado integral consolidado» que permitirá, en la información del segundo semestre, distinguir entre esta y la del acumulado del ejercicio.
- El capítulo V —Información financiera semestral— se destinará a incluir bien las cuentas semestrales resumidas o completas, o bien las notas explicativas, junto con el informe de gestión intermedio individual y, en su caso, consolidado. Se incluirá en este capítulo el informe de auditoría completo o la revisión limitada de dichas cuentas semestrales resumidas o completas.
- El capítulo VI se ha reservado expresamente para la incorporación, en su caso, del informe especial de auditoría.

**La actuación de la CNMV en los mercados de valores**  
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

#### **Contenido del Estado de información no financiera de acuerdo con la Ley 11/2018**

RECUADRO 8

El pasado 29 de diciembre de 2018 se publicó la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, que será de aplicación para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2018. Esta ley fue precedida por el Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, que incorporaba al derecho español la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modificaba la Directiva 2013/34/UE.

La nueva ley amplía el alcance del anterior Real Decreto-ley 18/2017, ya que pormenoriza con un mayor nivel de concreción las cuestiones que deberá tratar el estado de información no financiera: i) medioambientales; ii) sociales y relativas al personal (que comprende aspectos tales como la brecha salarial, remuneración, implantación de políticas de desconexión laboral, organización del trabajo, absentismo, medidas de conciliación, salud y seguridad, diálogo social, formación, accesibilidad universal de personas con discapacidad, o igualdad de hombres y mujeres); iii) respeto de los derechos humanos; iv) lucha contra la corrupción y el soborno; y v) información sobre la sociedad (compromiso de la empresa con el desarrollo sostenible, subcontratación y proveedores, consumidores, información fiscal y subvenciones recibidas).

Asimismo, se amplía el número de sociedades obligadas a presentar el estado de información no financiera frente al Real Decreto-ley 18/2017, que se

limitaba a las entidades de interés público que cumplieran ciertos requisitos. Con la nueva Ley 11/2018 la consideración de entidades de interés público es solo uno de los criterios a tener en cuenta para ser objeto de esta obligación.

Además, se ha eliminado la posibilidad excepcional que ofrecía el Real Decreto-ley 18/2017 de que las empresas omitiesen información relativa a acontecimientos inminentes o cuestiones que estaban siendo objeto de negociación cuando, en la opinión debidamente justificada del órgano de administración, la divulgación de dicha información pudiese perjudicar gravemente la posición comercial del grupo.

El informe sobre información no financiera deberá ser presentado para su votación en la junta general de accionistas y la información incluida deberá ser verificada por un prestador de servicios de verificación independiente y, sin perjuicio de los requisitos de divulgación previstos en la ley, se pondrá a disposición del público de forma gratuita y será fácilmente accesible en el sitio web de la sociedad por un periodo de cinco años.

La supervisión del proceso de elaboración y presentación de la información financiera y del informe de gestión que incluirá, cuando proceda, la información no financiera preceptiva es una facultad indelegable del consejo de administración de las sociedades cotizadas (nueva letra j) del artículo 529 ter de la Ley de Sociedades de Capital).

#### 4.2 Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera

Las comunicaciones de participaciones significativas de accionistas, operaciones de consejeros, directivos y sus vínculos estrechos, así como las declaraciones de operaciones sobre acciones propias de la sociedad cotizada (en adelante, notificaciones) están reguladas por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en relación con los requisitos de transparencia de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (Real Decreto de Transparencia), y por el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado), que en su artículo 19 regula la obligación de notificación de las personas con responsabilidad de dirección y de las personas estrechamente vinculadas con ellas. El modelo III de directivos<sup>8</sup> quedó sin efecto a partir del 1 de mayo de 2018. Este modelo se sustituye por un formulario disponible a través de un nuevo trámite, ajustándose así a lo establecido en el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/523 de la Comisión Europea.

Durante el ejercicio 2018 se validaron un total de 3.397 notificaciones, lo que supone un descenso del 4,0% respecto a 2017. En cuanto a la distribución de las

<sup>8</sup> Modelo III de la Circular 8/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.

notificaciones registradas, el 45% correspondió a accionistas significativos no consejeros (35% en 2017), el 39% a consejeros (37% en 2017), el 4% a operaciones de autocartera (5% en 2017) y el restante 12% (23% en 2017) corresponde a las notificaciones realizadas por directivos hasta el 1 de mayo de 2017, fecha a partir de la cual estas notificaciones se empiezan a registrar de acuerdo con el modelo establecido por la normativa sobre abuso de mercado.

En este sentido, cabe destacar que uno de los objetivos del Plan de Actividades de la CNMV para este año en materia de gobierno corporativo es la publicación automática de las notificaciones de derechos de voto e instrumentos financieros. Hasta la fecha, a diferencia de las comunicaciones de información privilegiada (hechos relevantes), las relativas a derechos de voto e instrumentos financieros que se reciben en la CNMV se han difundido tras una revisión previa, de carácter general o formal. Este año su publicación pasará a ser automática, lo que no excluirá, como en el caso de los hechos relevantes, su revisión *ex post* por parte de la CNMV.

#### **Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2008-2018)**

GRÁFICO 4.2.1



Fuente: CNMV.

#### **Notificaciones anuladas y rectificadas**

Las notificaciones validadas representaron el 89% de las recibidas (4.295), siendo las restantes anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 4,2% respecto a 2017.

La mayoría de las notificaciones anuladas lo son a instancias de la CNMV cuando, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, se detectan errores, omisiones o incoherencias. Como en años anteriores, los motivos más frecuentes por los que se requiere la rectificación de una notificación son: i) errores en las fechas, los precios y los volúmenes de las operaciones declaradas; ii) información incompleta sobre la tenencia indirecta de los derechos de voto como, por ejemplo, por la no identificación de la cadena de control de sociedades a través de las cuales el sujeto obligado tiene el control de los derechos de voto declarados; o iii) incoherencia entre la posición inicial declarada por el sujeto obligado en su nueva notificación y la posición final declarada en la última notificación registrada. También es frecuente que, tras ampliaciones o reducciones de capital en la sociedad cotizada, los sujetos obligados incorporen incorrectamente en sus notificaciones tanto el número total de los derechos de voto del emisor como su porcentaje de participación.

El 45% de las notificaciones anuladas fueron presentadas por consejeros, el 44% por accionistas significativos, el 6% por integrantes de la alta dirección y por entidades o personas con vínculos estrechos con consejeros y directivos de la sociedad cotizada, y el 5% restante corresponde a declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias.

Hasta 2018, la verificación de las notificaciones recibidas se ha venido haciendo *ex ante*, es decir, antes de poner la notificación a disposición del público en la página web de la CNMV. No obstante, el objetivo estratégico para 2019 es que, una vez se modifiquen las aplicaciones de gestión de estas notificaciones y se solventen determinados aspectos técnicos, todas las notificaciones que se reciban electrónicamente a través del trámite específico correspondiente de la sede electrónica de la CNMV se pongan a disposición del público de manera inmediata tras su recepción y, cuando corresponda, la modificación de las mismas se realice *a posteriori*.

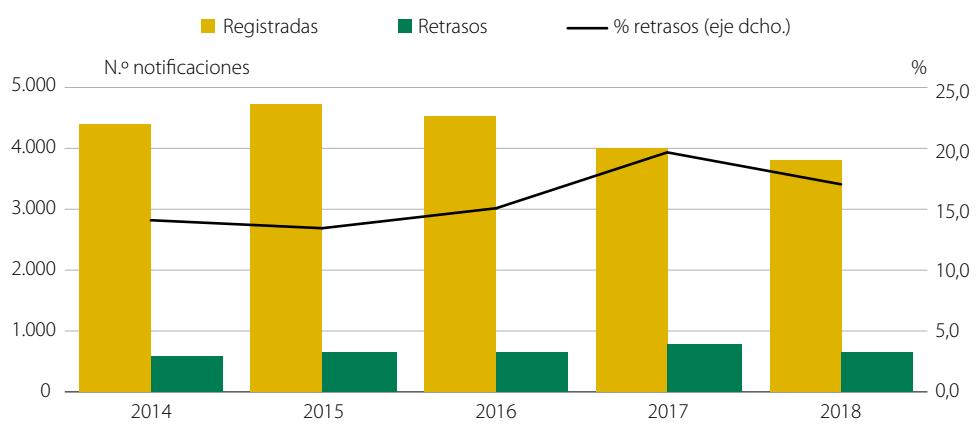
### Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas en un plazo superior al máximo establecido en la normativa aumentó hasta 665 (797 en 2017), lo que supone un 17% del total frente al 20% del ejercicio anterior. El 87% de las notificaciones con demora fueron comunicaciones presentadas por consejeros y accionistas significativos (73% en 2017).

En 2018, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 53,6% (54,3% en 2017). Las demoras de presentación superiores a 90 días disminuyeron hasta el 16,2% (20,4% en 2017).

### Notificaciones presentadas con demora

GRÁFICO 4.2.2



Fuente: CNMV.

### Notificaciones de accionistas significativos no consejeros

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el primer umbral de notificación de los derechos de voto de los accionistas significativos se sitúa en el 3% del capital social. Si el accionista está domiciliado en un paraíso fiscal, el umbral sujeto a notificación se reduce al 1% y sus respectivos múltiplos. La media anual de notificaciones por accionista significativo ha sido de 5,0 (4,1 en 2017). Durante 2018, las 1.746 notificaciones recibidas (1.393 en 2017) afectaron a participaciones significativas en 109 sociedades cotizadas (118 en 2017) y fueron efectuadas por 351 accionistas distintos (338 en 2017). El

cuadro 4.2.1 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

**La actuación de la CNMV en los mercados de valores**  
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

#### **Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos**

CUADRO 4.2.1

	Total notificaciones	Menos del 5%	Entre 5 y 15%	Entre 15 y 30%	Entre 30 y 50%	Más del 50%
Ibex 35	570	451	95	10	2	12
Más de 500 millones €	790	477	230	32	36	15
Menos de 500 millones €	386	181	143	30	4	28
Total	1.746	1.109	468	72	42	55
% sobre el total	100	64	27	4	2	3

Fuente: CNMV.

Los accionistas también están obligados a notificar a la CNMV la adquisición o transmisión de instrumentos financieros que proporcionen al tenedor el derecho a adquirir una participación significativa en términos de derechos de voto. El 27 de noviembre de 2015 entró en vigor una modificación del Real Decreto 1362/2007 que incorpora como instrumentos financieros aquellos que tengan un efecto económico similar a los que dan derecho a adquirir acciones, se liquiden o no por entrega física.

#### **Notificaciones referidas a los consejeros**

El Real Decreto sobre abuso de mercado obliga, entre otros sujetos, a los consejeros de las sociedades cotizadas a notificar todas las operaciones que realicen sobre acciones o instrumentos financieros cuyo subyacente sean las acciones de la sociedad cotizada donde ejercen el cargo. Las operaciones sujetas a notificación son aquellas que realice el consejero tanto de forma directa como indirecta, a través de terceros o personas con las que mantenga un vínculo estrecho, siempre que tenga la discrecionalidad para el ejercicio de los derechos de voto. Además, el Real Decreto de Transparencia obliga a los consejeros a informar de su posición final en derechos de voto o instrumentos financieros. Como se aprecia en el cuadro 4.2.2, durante 2018 los consejeros presentaron 1.474 notificaciones sobre 128 sociedades, lo que representa un aumento del 0,4% respecto al número de comunicaciones recibidas en el ejercicio 2017.

#### **Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros**

CUADRO 4.2.2

	Emisores			Notificaciones			Consejeros		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Ibex 35	33	34	35	1.786	534	537	279	252	281
Más de 500 millones €	35	41	40	431	377	406	187	210	221
Menos de 500 millones €	53	59	53	580	556	531	239	239	236
Total	121	134	128	1.797	1.467	1.474	705	701	738

Fuente: CNMV.

## Notificaciones de los directivos y vínculos estrechos de los consejeros y directivos

El 3 de julio de 2016 entró en vigor el Reglamento sobre abuso de mercado, cuyo artículo 19 regula las obligaciones de notificación de las operaciones de directivos, así como el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/523 de la Comisión, de 10 de marzo de 2016, por el que se establecen las normas técnicas relativas al formato y la plantilla para la notificación y publicación de las operaciones realizadas por directivos de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento y del Consejo. Una de las modificaciones más relevantes es que los vínculos estrechos de los consejeros y directivos deben remitir sus notificaciones directamente. El 1 de mayo de 2018 quedó derogado el modelo III de la Circular 8/2015, que se sustituyó por otro formulario disponible en el nuevo trámite habilitado por la CNMV, ajustándose así a lo establecido en el citado reglamento de ejecución. Como consecuencia, para este apartado del informe solo se computan las notificaciones de directivos realizadas hasta el 1 de mayo de 2018. Hasta esa fecha se recibieron 443 notificaciones de directivos (924 en todo el año 2017). Este tipo de comunicaciones afectaba a 49 sociedades (65 en 2017).

## Comunicaciones de operaciones con acciones propias

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, para el que España sea el Estado de origen, está obligado a comunicar a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando realice adquisiciones que alcancen o superen el 1% de los derechos de voto totales. En abril de 2009 el límite máximo de autocartera previsto por la Ley de Sociedades de Capital para las sociedades cotizadas pasó del 5% al 10%. Durante 2018 se validaron en la CNMV un total de 154 notificaciones de operaciones con acciones propias (192 en 2017), que afectaron a 55 emisores, al igual que en el ejercicio anterior. El cuadro 4.2.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas durante el pasado año, según la capitalización bursátil de la compañía y el porcentaje de posesión final de acciones propias.

**Número de notificaciones de autocartera  
según el porcentaje final declarado**

CUADRO 4.2.3

	Total notificaciones	Menos de 1%	Entre 1 y 2%	Entre 2 y 3%	Entre 3 y 4%	Entre 4 y 5%	Más del 5%
Ibex 35	81	50	11	6	11	2	1
Más de 500 millones €	32	19	10	1	-	1	1
Menos de 500 millones €	41	24	10	1	2	1	3
<b>Total</b>	<b>154</b>	<b>93</b>	<b>31</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>4</b>	<b>5</b>

Fuente: CNMV.

## Pactos parasociales y acciones concertadas

La Ley de Sociedades de Capital<sup>9</sup> exige dar publicidad a los pactos parasociales que afecten a las sociedades cotizadas o a las entidades que ejercen el control sobre una

9 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

sociedad cotizada. Estas comunicaciones se registran como hecho relevante. Los pactos pueden regular el ejercicio de los derechos de voto o restringir la libre transmisión de las acciones. Si se da la primera circunstancia, la CNMV analiza su efecto en las notificaciones de participaciones significativas. Durante 2018, se recibieron en la CNMV un total de 39 hechos relevantes (26 en 2017) sobre pactos parasociales, que afectaron a 21 sociedades cotizadas (17 en 2017).

El Real Decreto de Transparencia requiere que la celebración de un acuerdo con un tercero que obligue a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en ella se notifique como acción concertada. A lo largo de 2017 se registraron 22 comunicaciones (5 en 2017) de acción concertada entre los accionistas de 11 sociedades cotizadas (4 en 2017).

**La actuación de la CNMV en los mercados de valores**  
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

#### **Contenido de la Circular 2/2018, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores**

RECUADRO 9

La Circular 2/2018<sup>1</sup>, de 12 de junio, que resulta de aplicación a los IAGC e IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 31 de diciembre de 2018 (inclusive) mantiene, en términos generales, la estructura y contenidos del IAGC e IARC, adaptando su contenido a la nueva normativa<sup>2</sup> e introduciendo mejoras técnicas.

Una de las principales novedades radica en permitir a las entidades que no deseen utilizar el documento electrónico normalizado presentar un IAGC e IARC en formato libre, cuyo contenido deberá respetar el contenido mínimo establecido en la LSC, en la Orden ECC 461/2043, de 20 de marzo, y en las circulares de la CNMV. No obstante, estos informes en formato libre deberán, en todo caso, venir acompañados de apéndices estadísticos que formarán parte del informe anual —IAGC o IARC— correspondiente, con la finalidad de que los inversores y el resto de usuarios dispongan siempre de cierta información con un formato estandarizado.

La circular también amplía el alcance de la información que se debe incluir en el IAGC sobre las políticas de diversidad de la sociedad. Así, no solo debe tratarse la diversidad de género, sino también de edad, discapacidad, formación y experiencia profesional de los consejeros.

Asimismo es destacable la inclusión de un nuevo modelo de IAGC para las entidades que integran el sector público institucional que emitan valores que se negocien en mercados oficiales, más simplificado y adaptado a las particularidades de estas entidades.

En relación con el IARC, además de algunos ajustes técnicos —como la remuneración de algunos apartados— se reformulan los apartados A, C y D. En concreto, los apartados A (política de remuneraciones de la sociedad para el ejercicio en curso) y C (resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio cerrado, que pasa a ser el B) se reformulan para que las sociedades incluyan información más clara y precisa. En el apartado D (detalle de las retribuciones individuales correspondientes a cada uno de

los consejeros, C en la nueva circular), se considera retribución del ejercicio —por la aplicación del criterio de devengo— el beneficio bruto de las acciones o instrumentos financieros consolidados, aunque no se haya producido su ejercicio, en el caso de instrumentos de naturaleza opcional, así como la remuneración que se deriva de la consolidación de derechos derivados de sistemas o planes de ahorro, sin esperar a su ejecución o a que acaezca alguno de los supuestos de contingencia previstos en el plan.

- 1 Circular 2/2018, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.
- 2 Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

#### 4.3 Informe de gobierno corporativo

En el año 2018, 137 sociedades anónimas cotizadas y 25 emisores de renta fija presentaron el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) correspondiente al ejercicio 2017, conforme a lo previsto en el artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital; en el artículo 31 de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias; y en la disposición adicional séptima del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV).

En general, no se produjeron incidencias en la recepción telemática de los informes, si bien se remitió requerimiento a una sociedad por su presentación fuera de plazo (nueve en 2017).

A partir de los IAGC de las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente en su página web un informe en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas de gobierno corporativo de los emisores y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad.

De acuerdo con el **informe anual de gobierno corporativo** de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales correspondiente al ejercicio 2017, los **aspectos y tendencias más relevantes de las prácticas de gobierno corporativo** de las sociedades cotizadas son los que se detallan a continuación.

##### Aplicación del principio «cumplir o explicar»

El grado de seguimiento del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas en su tercer año de aplicación (se aprobó en febrero de 2015) fue elevado. En promedio, las sociedades cotizadas cumplieron el 84,6% de las recomendaciones del nuevo código (en 2016 el grado de seguimiento fue del 83,9%) y, de forma parcial el 7% (7,4% en 2016). Por tanto, a nivel agregado, las recomendaciones que no fueron

observadas por las sociedades cotizadas ni siquiera de forma parcial supusieron solamente el 8,4% del total.

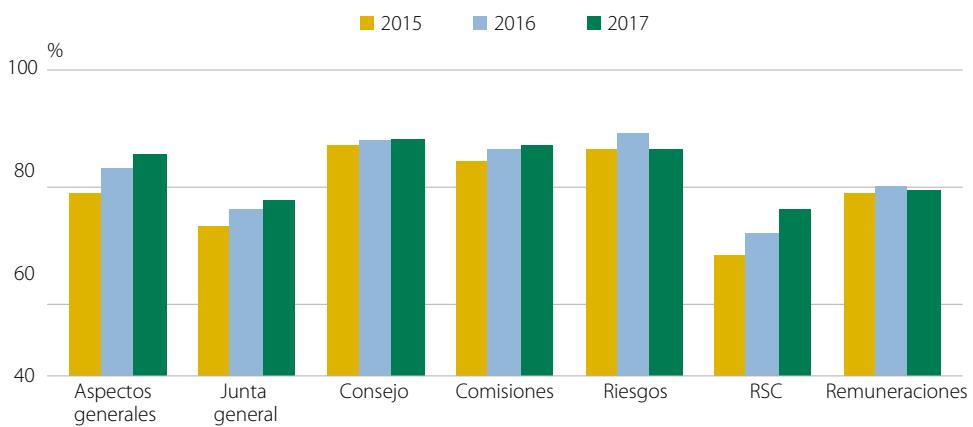
Como en ejercicios anteriores, las sociedades del Ibex 35 se mantuvieron en un porcentaje medio de seguimiento (89,4%), superior al de la media registrada por el conjunto de sociedades cotizadas.

El gráfico 4.3.1 muestra la evolución del grado de seguimiento medio de las recomendaciones del Código de buen gobierno, agrupadas por categorías.

**La actuación de la CNMV en los mercados de valores**  
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

### Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código de buen gobierno

GRÁFICO 4.3.1



Fuente: IAGC de las empresas y CNMV.

En cuanto a las explicaciones de no seguimiento de las recomendaciones, la CNMV analizó una muestra de 407 de las incluidas en los IAGC de 2017, que suponían el 34,6% del total, todas ellas relativas a las 10 recomendaciones menos seguidas del Código de buen gobierno.

Como resultado de la revisión de los criterios empleados por las sociedades cotizadas para informar en el IAGC sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código de buen gobierno o para explicar los motivos de su no seguimiento, se enviaron requerimientos a 17 sociedades (26 en 2017), solicitando información, aclaraciones adicionales o información correcta sobre el seguimiento de determinadas recomendaciones del código. La mayoría de los escritos enviados incluían orientaciones destinadas a mejorar la calidad de las explicaciones ofrecidas cuando no se ajustan a las recomendaciones y mencionaban la conveniencia de seguir las indicaciones de la *Guía técnica de buenas prácticas del principio «cumplir o explicar»*, puesta a disposición del público en la página web de la CNMV en julio de 2016.

En otros casos, los requerimientos solicitaban aclaraciones sobre discrepancias o contradicciones entre la información contenida en los IAGC y otra información pública de la sociedad, sus accionistas o consejeros.

### Junta general de accionistas

El porcentaje medio de capital que participó en las juntas celebradas en 2017 se situó en el 69,3% (68,3% en 2016). La participación media, en términos del porcentaje

de capital presente o representado en la junta, sigue estando negativamente correlacionada con el capital flotante de la sociedad, de tal forma que la primera suele ser mayor cuanto menor es el segundo.

### **Consejo de administración y consejeros**

El número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas ascendió a 1.367 (1.346 en 2016). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 descendió ligeramente hasta el 33% (34% en 2016).

El tamaño del consejo se situó de media en 9,8 miembros (mismo número que en 2016), mientras que esa media fue de 12,9 consejeros en las sociedades del Ibex 35 (13,1 en 2016). En 2017 el tamaño del consejo se ha situado entre el mínimo de 5 y el máximo de 15 que recomienda el Código de buen gobierno en el 92,1% de las sociedades (90,5% en 2016). Los consejos con más de 15 miembros (5%) continuaron concentrándose casi exclusivamente en compañías del Ibex 35.

Los presidentes de los consejos de las sociedades cotizadas siguieron siendo mayoritariamente ejecutivos (53,2% de las sociedades, 1,5 puntos porcentuales menos que en 2016). Por otra parte, aumentó hasta el 11,5% el porcentaje de presidentes que tenían la condición de consejeros independientes (10,9% en 2016).

En cuanto a la categoría de los miembros del consejo de administración, el 98,6% de las sociedades contaba con una mayoría de consejeros no ejecutivos en el consejo (98,5% en 2016).

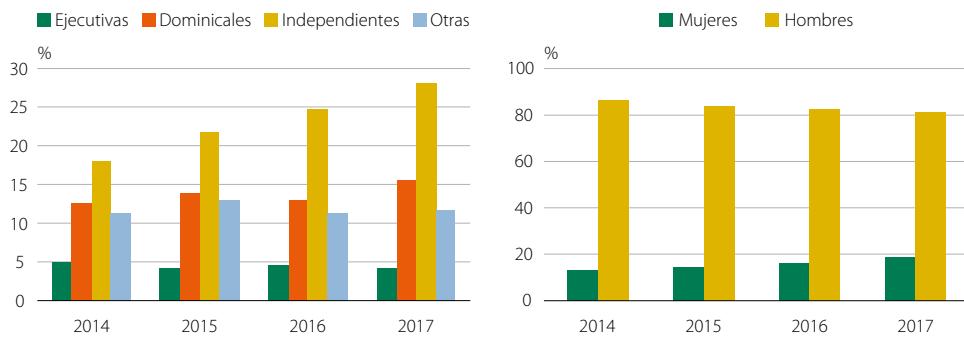
En 2017, en el 60% de las sociedades del Ibex 35 los independientes representaban al menos la mitad de los consejeros. Del resto de sociedades, el 68,3% tenía al menos un tercio de consejeros independientes en sus órganos de administración.

El porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2013 en 6,9 puntos porcentuales, para situarse en el 18,9% en 2017 (16,6% en 2016) y el 22,8% en el Ibex 35 (19,7% en 2016), cifra todavía muy alejada del objetivo del 30% de presencia femenina en los consejos de administración para 2020 establecido en la recomendación 14 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Por categorías, destaca el incremento de 3,4 puntos porcentuales de consejeras calificadas como independientes, que pasaron a representar un 28,2% del total de independientes en 2017. También aumentó el porcentaje de consejeras dominicales hasta alcanzar el 15,7%, y el de otras externas hasta llegar al 12,1%. En cambio, el porcentaje de consejeras ejecutivas se redujo respecto al ejercicio anterior (4,5%).

El gráfico 4.3.2 muestra la evolución de la presencia femenina en los consejos, según la categoría de la consejera.

Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros

GRÁFICO 4.3.2



Fuente: IAGC de las empresas y CNMV.

### Comisiones del consejo

En 2017, un 36% de las sociedades cotizadas tenía constituida una comisión delegada con funciones ejecutivas (38% en 2016). La constitución de una comisión de auditoría y de una comisión de nombramientos y retribuciones (o, en este segundo caso, de dos comisiones separadas) es un requisito obligatorio para todas las sociedades cotizadas.

Por último, la CNMV publica desde hace cinco años en su página web el *Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros* (IARC), en el que se recogen de forma agregada las principales características de las políticas y prácticas retributivas aplicadas a los consejeros, obtenidas del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros que publica cada sociedad cotizada.

En el año 2018, 139 sociedades anónimas cotizadas presentaron el informe correspondiente al ejercicio 2017, conforme a lo previsto en el artículo 541 de la Ley de Sociedades de Capital.

Las retribuciones medias por consejo y por consejero se situaron en 2017 en 3,7 millones de euros y 369.000 euros anuales, respectivamente. La retribución media por consejero supone un aumento del 6% con respecto al año anterior. Este incremento se explica, en su mayor parte, por el vencimiento de planes de incentivos plurianuales en dos compañías<sup>10</sup>. Sin tener en cuenta estas dos sociedades, la remuneración media por consejero hubiera descendido un 1,1%.

Por otro lado, la remuneración media devengada globalmente por los consejos de administración de las sociedades cotizadas fue, en promedio, un 15,9% superior a la del año anterior. Sin tener en cuenta el vencimiento de sistemas retributivos plurianuales en dos sociedades<sup>11</sup>, el incremento hubiera sido del 6,3%.

10 Acciona y Cie Automotive.

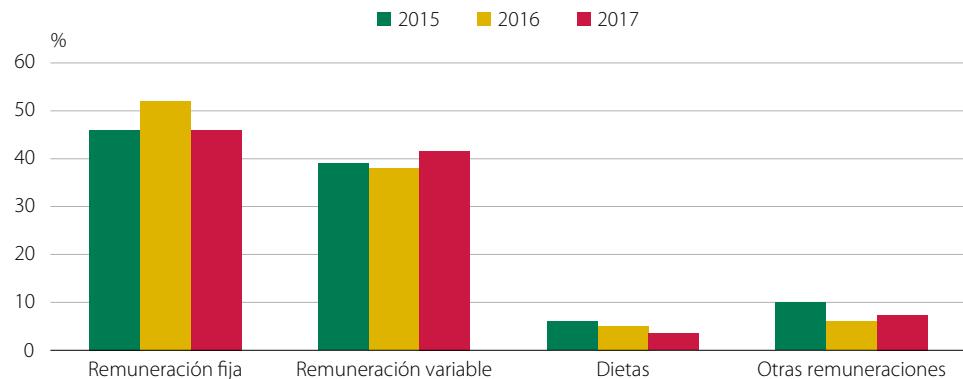
11 ACS y Cie Automotive.

Desde 2013, primer ejercicio en el que se publicó este Informe sobre los IARC de las sociedades cotizadas, se observa una tendencia alcista en la remuneración de los consejeros, con un incremento del 29% en su retribución media para el periodo 2013-2017.

El gráfico 4.3.3 muestra la remuneración del consejo distribuida por conceptos:

Remuneración por conceptos

GRÁFICO 4.3.3



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Aunque, como ocurría en 2016, su peso específico también se ha reducido en 2017, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración sigue correspondiendo a la retribución fija, que representa el 46% del total. Por su parte, el porcentaje que supone la remuneración variable respecto al total de la remuneración se ha incrementado en 6 puntos porcentuales, con lo que ha alcanzado el 43% del total, y continúa presentando mayor relevancia en las empresas de elevada capitalización. En particular, y para las empresas comprendidas en el Ibex 35, la retribución variable (representativa de lo que puede considerarse un incentivo a corto plazo) supone, de media, el 33% de la remuneración estimada entre los consejeros delegados. Por otra parte, el valor de las acciones restringidas y las opciones (representativos de lo que puede considerarse un incentivo a medio o largo plazo) otorgadas a los consejeros delegados de las mismas empresas representa, de media, tan solo un 5% de su remuneración anual estimada, frente a la media del 19% en países de nuestro entorno.

#### Iniciativa de la CNMV para fomentar la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección

RECUADRO 10

En octubre de 2018 la CNMV decidió hacer pública también en un informe separado la información sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección que las sociedades cotizadas reportan en sus informes anuales de gobierno corporativo (IAGC).

El primer informe de este tipo, que se publicó a finales de octubre de 2018, contiene información individualizada para cada una de las sociedades cotizadas, que figuran agrupadas en tres categorías en función de su capitalización bursátil: las del Ibex 35, las que tienen un nivel de capitalización superior a 500 millones de euros y las restantes.

Para cada compañía figura el número de consejeras por categoría (ejecutivas, dominicales, independientes y otras externas) y el porcentaje que representan sobre el conjunto de consejeros en cada una de las categorías, así como el número total de consejeras y el porcentaje que suponen en el consejo.

Asimismo, el informe contiene esos mismos datos respecto de las mujeres en la alta dirección, es decir, el número de mujeres en la alta dirección en cada sociedad cotizada y el porcentaje que representan sobre el número total de altos directivos comunicado.

A continuación se incluye un cuadro resumen de los datos publicados:

**Presencia de mujeres en el consejo de administración  
y en la alta dirección**

CUADRO R10.1

	2017							
	Total mujeres		Ibex 35		Más de 500 M €		Menos de 500 M €	
	Número	%/total	Número	%/total	Número	%/total	Número	%/total
<b>Total consejeras</b>	<b>258</b>	<b>18,9</b>	<b>103</b>	<b>22,8</b>	<b>81</b>	<b>18,4</b>	<b>74</b>	<b>15,6</b>
Dominicales	72	15,7	19	16,5	30	17,7	23	13,2
Ejecutivas	10	4,5	3	4,2	2	2,8	5	6,4
Independientes	163	28,1	77	33,9	46	27,5	40	21,4
Otras externas	13	12,2	4	10,3	3	9,4	6	16,7
<b>Mujeres alta dirección (excl. altas directivas consejeras)</b>	<b>156</b>	<b>14,8</b>	<b>62</b>	<b>14,3</b>	<b>60</b>	<b>16,9</b>	<b>34</b>	<b>12,9</b>

La publicación de estos datos tiene como finalidad contribuir a promover la presencia de mujeres en el máximo nivel de gobierno de las entidades, en línea con las diversas disposiciones y recomendaciones establecidas tanto en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital como en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas en relación con la aprobación por parte de estas sociedades de políticas que garanticen la diversidad en los consejos de administración.

