



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

**ÍNDICE DE EXCELENCIA
INFORMATIVA
DE LAS SOCIEDADES
DE LA BOLSA ESPAÑOLA
IEI-FEF**

Diciembre de 2005

PAPELES DE LA FUNDACIÓN N.º 15

ISBN: 84-609-8848-X
Depósito Legal: M. 52.178-2005
Edita: Fundación de Estudios Financieros
Imprime: Graffset, S.L.



I. CARTA DE PRESENTACIÓN	5
II. EQUIPO DE TRABAJO.....	7
III. INTRODUCCIÓN.....	9
IV. METODOLOGÍA.....	13
V. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX-35	21
V.1. Descripción de las prácticas de revelación de información de las sociedades del Ibex-35	21
V.2. Análisis estadístico de la transparencia de las sociedades del Ibex-35 .	27
V.3. Análisis por sectores	32
V.4. Relación alfabética de las 15 empresas del Ibex-35 mejor clasificadas	38
V.5. Índice de Excelencia Informativa. Estudio Comparativo: 2002 y 2003 .	39
V.6. Conclusiones	43
VI. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO.....	47
VI.1. Descripción de las prácticas de revelación de información. Sociedades del Mercado Continuo.....	47
VI.2. Análisis estadístico de la transparencia de las sociedades del Mercado Continuo	53
VI.3. Análisis por sectores	59
VI.4. Relación alfabética de las 15 empresas del Mercado Continuo con mayor puntuación.....	65
VI.5. Índice de Excelencia Informativa. Estudio Comparativo: 2002 y 2003	66
VI.6. Conclusiones	72



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 75

ANEXOS

Anexo I. Listado de Características de Transparencia y Número de Respuestas de cada Tipo. Sociedades del Ibex-35 (2003) 77

Anexo II. Análisis comparativo. Criterios de selección de la muestra..... 90

Anexo III. Listado de Características de Transparencia y Número de Respuestas de cada Tipo. Sociedades del Mercado Continuo (2003)..... 92



I. CARTA DE PRESENTACIÓN

En septiembre de 2003, el Patronato de la Fundación de Estudios Financieros 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 Buen Gobierno de las empresas.

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

Estos informes cuentan ya con la experiencia de la edición del pasado año, y en ellos han participado, a lo largo de doce meses de actividad, más de 20 profesionales del mundo académico y empresarial.

Sobre la base de los informes y del intercambio de opiniones y propuestas que hicieron las Empresas Cotizadas y sus altos dirigentes durante la presentación del Observatorio el pasado mes de noviembre, y las que enviaron después de su celebración, la Fundación de Estudios Financieros publica el trabajo que hoy presentamos que, junto con el “Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2004”, se han convertido en los máximos referentes de información y análisis sobre cuestiones de Buen Gobierno y Transparencia Informativa de la sociedad civil económica-financiera implicada directamente en estas cuestiones, y auténtica 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. La información contenida en estos trabajos sirvió de base al Jurado del *Premio a la Empresa del Ibex-35 con Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa*, convocado por nuestra Fundación y Recoletos Grupo de Comunicación, con la finalidad de contribuir y facilitar sus deliberaciones.

Este trabajo da continuidad al “Índice” del año pasado, al “Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, la Transparencia Informativa y los conflictos de interés”, la



“Guía de Principios de Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y conflictos de interés en las Sociedades Cotizadas”, el trabajo “Buen Gobierno, Transparencia y Ética en el Sector Público”, a la “Guía de Buenas Prácticas para el desarrollo de la Junta General de Accionistas de Sociedades Cotizadas”, así como a los informes sobre Gobierno Corporativo y Transparencia del año 2004, publicados por la Fundación.

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 Fundación de Estudios Financieros
y del Instituto Español de Analistas Financieros*



II. EQUIPO DE TRABAJO

El “Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades de la Bolsa Española IEI-FEF”, 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 profesionales. El trabajo ha contado con un Comité de Supervisión del Patronato, integrado por su Presidente, Aldo Olcese, y por los Patronos: Miguel Fernández de Pinedo, Presidente de la Fundación PricewaterhouseCoopers, Juan José Toribio, Director del IESE, Manuel Martín Martín, Juan Carlos Ureta, Presidente de Renta 4, y Raniero Vanni D’Archirafi, Ex Comisario Europeo de Mercado Interior y Servicios Financieros, y por Ramiro Martínez-Pardo, Vocal del Consejo Asesor de la Fundación.

Director:

Juan Carlos Gómez Sala

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante

Coordinadores de área:

Raúl Íñiguez Sánchez

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

Francisco Poveda Fuentes

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

Rosa M^a Ayela Pastor

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

Investigadores:

Marina Balboa Ramón

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



Cristina Bañón Calatrava

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

Juan España Valor

Técnico Informático de la Universidad de Alicante

Mónica Espinosa Blasco

Becaria de Investigación de la Universidad de Alicante

María García Pérez

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

Ascensión Gómez Albero

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

M^a Jesús Pastor Llorca

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

Ana Sabater Marcos

Becaria de Investigación de la Universidad de Alicante

Sonia Sanabria García

Becaria de Investigación de la Universidad de Alicante

Pablo Vázquez Veira

Becario de Investigación de la Universidad de Alicante



III. INTRODUCCIÓN

Un mercado de capitales funciona adecuadamente cuando se dan una serie de condiciones fundamentales: disponibilidad de información, existencia de una amplia base de inversores con acceso a la misma, protección legal de los derechos de los accionistas y un mercado secundario sin restricciones ni costes de transacción excesivos.

En los últimos años la importancia de estas cuestiones ha aumentado considerablemente. Dos factores han contribuido de manera trascendental en este proceso.

Por una parte, el fuerte crecimiento del número de inversores individuales, junto al debate paralelamente abierto sobre el gobierno corporativo que está cuestionando el modelo de relaciones entre las sociedades cotizadas y sus accionistas, y en el que la difusión de información juega un papel clave. En este sentido la revelación de información empresarial se considera hoy día una parte integral del gobierno corporativo, tanto en los informes y códigos sobre buen gobierno promulgados por distintas instituciones en los últimos años, como en los estudios y *surveys* realizados por las empresas de servicios financieros (Standard and Poor's, McKinsey and Company, Price Waterhouse Cooper, Ernst and Young, Spencer Stuart, etc.). Las razones son varias: primera, los directivos y accionistas mayoritarios controlan el proceso de producción de información y, segunda, la revelación facilita la supervisión y seguimiento de la alta dirección y de los accionistas de control, reduciendo así el riesgo potencial de que éstos antepongan sus intereses a los de los accionistas minoritarios.

Por otra parte, se ha comprobado que los inversores demandan cada vez más una valoración independiente del gobierno corporativo y que la difusión de información sobre prácticas de buen gobierno está ganando importancia respecto a la revelación de datos financieros. En este sentido, en algunos mercados de valores se ha constatado que las empresas con mayor nivel de transparencia informativa tienen menos riesgo, un coste de capital inferior y precios más elevados (Patel y Dallas, 2002). Asimismo, se ha evidenciado que los inversores están dispuestos a pagar una prima por las acciones de las sociedades que informan sobre sus prácticas de buen gobierno, y que los gestores profesionales de carteras tienen en cuenta esta faceta a la hora de seleccionar los títulos de su cartera de valores (McKinsey and Company, 2002).

En la idea de que la cantidad y calidad de la información financiera y la protección de los derechos de los inversores son dos factores fundamentales para el correcto funciona-



miento de los mercados, el Índice de Excelencia Informativa de la Fundación de Estudios Financieros IEI-FEF, tiene en cuenta ambos aspectos. En esta concepción la transparencia se define como la disponibilidad generalizada de información específica de la compañía por parte de los inversores y otros agentes interesados. La aproximación adoptada se centra básicamente en la revelación voluntaria; esto es, en la cantidad y detalle de la información no obligatoriamente requerida por la normativa en los estados contables, informes adicionales de distinta naturaleza y otros mecanismos de transmisión de información.

No obstante, es necesario resaltar que, aunque en el índice se consideran atributos relacionados con las prácticas de buen gobierno, se trata de una simple valoración objetiva de la cantidad de información difundida. En ningún caso puede considerarse un índice de gobierno corporativo cuyo objetivo se centraría más en medir la fortaleza del sistema de administración y de los procesos de dirección de la empresa. Un índice de estas características requeriría una evaluación del grado de observancia de ciertas recomendaciones para convertir el concepto abstracto de gobierno corporativo en una medida objetiva. Por ello, el IEI-FEF puede considerarse complementario del índice de buen gobierno elaborado por el Observatorio de Buen Gobierno Corporativo de la Fundación de Estudios Financieros.

A partir del IEI-FEF se ha elaborado un rating que facilita la evaluación, comparación y explicación de la diferencias en la información voluntariamente difundida por las sociedades cotizadas en el mercado español. A las propias compañías les puede resultar útil esta clasificación, en la medida en que les facilita un *feedback* independiente sobre sus prácticas de revelación de información, tanto individualmente como relativo a otras empresas. Adicionalmente, les permitirá identificar aquellas áreas a las que deberían dedicar más atención a fin de mejorarlas. El Índice de Excelencia Informativa puede resultar también una herramienta valiosa para los inversores puesto que, como se ha mencionado anteriormente, parece demostrado que el nivel de transparencia está directamente relacionado con los resultados de las empresas.

No obstante, la finalidad perseguida con el índice aquí presentado no es otra que la de servir de estímulo en orden a mejorar la difusión voluntaria de información empresarial en nuestro país, por lo que no debería confundirse con una recomendación de inversión ni con un intento de comprobar la veracidad de la información divulgada. El IEI-FEF expresa la opinión, basada en criterios transparentes y procesos analíticos estandarizados, de la Fundación de Estudios Financieros, acerca del nivel de transparencia informativa de las sociedades cotizadas.



A continuación, en la Sección IV se hace referencia a la metodología del Índice de Excelencia Informativa, IEI-FEF. La Sección V está dedicada a las sociedades del Ibex-35, en la que se analiza la revelación de información de estas sociedades, se realiza el estudio estadístico para el conjunto de empresas y para los diferentes sectores de actividad y se comparan los resultados del año 2003 con los del 2002. En la Sección VI se analizan todas las sociedades del Mercado Continuo, y se sigue la misma estructura que en la Sección V.



IV. METODOLOGÍA

El objetivo del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF es evaluar cuantitativamente la cantidad y la calidad de la información difundida por las sociedades cotizadas en el mercado bursátil español, a través de documentos públicamente disponibles en los registros oficiales de la CNMV (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, memoria anual, informe de gestión, informe de gobierno corporativo, estatutos, reglamento de la junta general de accionistas y reglamento del consejo de administración). Adicionalmente, y al estar disponible para los accionistas, se ha consultado el Informe Anual (obtenido del sitio web de la sociedad).

El índice asigna una puntuación que refleja el nivel de transparencia informativa de las sociedades cotizadas. La puntuación se otorga en base a un procedimiento estandarizado que se organiza en seis etapas:

1. Identificación por un comité de expertos de los elementos fundamentales de la información financiera y no financiera que deberían revelar las empresas

El proceso de selección de ítems o atributos consiste en identificar la información cuantitativa y cualitativa que deberían revelar las empresas en las fuentes de información arriba mencionadas. La selección de atributos se ha realizado adoptando fundamentalmente una perspectiva de mercado, en la que se ha considerado que los inversores son el grupo particular de usuarios a los que va destinada la información de las sociedades cotizadas. Por ello, se ha elaborado una lista de criterios que recoge sus necesidades de información en el proceso de toma de decisiones de inversión, en la que se han tenido en cuenta los estudios previos realizados por diversos organismos, y que ponen de manifiesto que los inversores y analistas demandan fundamentalmente información más detallada (por segmentos de negocio, áreas geográficas, etc.), información cualitativa (explicación de la estrategia de la empresa, por ejemplo), datos previsionales e información sobre intangibles, pero sobre todo más información sobre la estructura de la propiedad, derechos de los accionistas, así como acerca de los sistemas y procesos de dirección y control¹.

¹ Véase al respecto los estudios realizados por el Stanford Research Institute International (1987), el Institut Canadien des Comptables Agrées (1992), la SEC (2001) y la FASB (2001), entre otros.



El proceso de selección de atributos se ha realizado también en relación a la referencia que constituyen los estándares mínimos establecidos en la normativa contable y del mercado de valores, las sugerencias recogidas en el Libro Blanco de Contabilidad (2002), las recomendaciones de los informes Olivencia (1998) y Aldama (2003) y las disposiciones normativas que los desarrollan.

En la selección de los ítems relacionados con los Sistemas de Administración y Procesos de Dirección del Índice de Excelencia Informativa se toma como base el capítulo II.A de la “Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y conflictos de interés en las Sociedades Cotizadas” de la Fundación de Estudios Financieros (2003), a excepción de las recomendaciones que posteriormente se han convertido en normas de obligado cumplimiento en las leyes de Reforma del Sistema Financiero (Ley 44/2002 de 22 de noviembre) y de Transparencia de las Sociedades Cotizadas (Ley 26/2003 de 17 de julio). Entre éstas se encuentran por un lado la obligatoriedad de aprobar un reglamento específico para la Junta General, un reglamento para el Consejo de Administración y un Informe Anual de Gobierno Corporativo. Por otro lado, se obliga a informar sobre determinados hechos o situaciones: operaciones vinculadas, composición del comité de auditoría, honorarios de los auditores de cuentas, pactos parasociales, participaciones y cargos de los administradores en sociedades con la misma, análoga o complementaria actividad, y realización por cuenta propia o ajena de este tipo de actividades.

Además se ha tenido en cuenta que aunque la Orden ECO/3711/2003, de 26 de diciembre, completa la regulación del contenido mínimo y estructura del Informe Anual de Gobierno Corporativo, y faculta a la CNMV para establecer un modelo o impreso en base al cual las sociedades anónimas deberán hacer público el informe de gobierno corporativo (Circular de la CNMV 1/2004, de 17 de marzo, *Anexo II*), no impide que las entidades puedan voluntariamente añadir cualquier otra información, aclaración o matiz relacionadas con las prácticas de gobierno corporativo.

Por último, en la medida en que la Ley de Transparencia establece que las sociedades deberán disponer de una página web para difundir la información relevante y la Orden ECO/3711/2003, de 26 de diciembre, establece su contenido mínimo, no se han considerado para el Índice de Excelencia Informativa del año 2003, atributos relacionados con información en página web.



2. Validación del listado inicial de ítems informativos por un panel de profesionales del Instituto Español de Analistas Financieros

El listado inicialmente identificado por el comité de expertos se ha sometido a la consideración de un panel de profesionales seleccionados por el Instituto Español de Analistas Financieros, para conocer su opinión y validar los ítems preseleccionados. De esta forma se han eliminado los atributos considerados poco importantes y se han evitado duplicidades.

Posteriormente, con el listado validado se ha realizado un estudio piloto a fin de que los criterios finalmente incluidos cumplan dos condiciones: ser aplicables a la mayoría de las empresas y presentar una variabilidad mínima, a fin de favorecer que existan diferencias de puntuación entre las sociedades.

Como resultado de esta etapa se ha obtenido el listado definitivo de 136 ítems que forman el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF. La categoría de Información Económico-Financiera comprende 72 ítems, y los 64 restantes pertenecen a la de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. Los ítems del listado final se clasifican en las siguientes categorías, subcategorías y apartados:

Índice de Excelencia Informativa, IEI-FEF Categorías, Subcategorías y apartados de información	
1. Información Económico-Financiera (72 ítems)	
1.1.	Descripción de la Actividad de la empresa (11 ítems)
1.2.	Perímetro de Consolidación (7 ítems)
1.3.	Inmovilizado Material (7 ítems).
1.4.	Inmovilizado Inmaterial (6 ítems).
1.5.	Inversiones Financieras Permanentes (2 ítems).
1.6.	Operaciones derivadas de la Consolidación (4 ítems)
1.7.	Fondos propios (6 ítems)
1.7.1.	Propuesta de Distribución de Resultados (3 ítems)
1.7.2.	Composición y Movimientos de los Fondos Propios (3 ítems)
1.8.	Provisiones para Riesgos y Gastos (3 ítems)
1.9.	Otra información (2 ítems)
1.10.	Informe de Gestión (20 ítems)
1.10.1.	Evolución y Perspectivas de los Negocios (7 ítems)
1.10.2.	Información Bursátil y Riesgo (3 ítems)
1.10.3.	Ratios (5 ítems)
1.10.4.	Cuestiones ambientales Sociales y Éticas (5 ítems)
1.11.	Credibilidad de la Información Económico-Financiera (4 ítems)



Índice de Excelencia Informativa, IEI-FEF
Categorías, Subcategorías y apartados de información (cont.)

- 2. Sistemas de Administración y Procesos de Dirección (64 ítems)**
 - 2.1. Estructura de la Propiedad (5 ítems)
 - 2.2. Estructura de Administración (49 ítems)
 - 2.2.1. Composición y Funcionamiento Consejo de Administración (12 ítems)
 - 2.2.2. Remuneración de los Consejeros (13 ítems)
 - 2.2.3. Organización del consejo de Administración (14 ítems)
 - 2.2.4. Alta Dirección (10 ítems)
 - 2.3. Junta General de Accionistas (10 ítems)

3. Verificación de la presencia de los elementos informativos del índice mediante un proceso sistemático de búsqueda en las fuentes de información utilizadas

Aunque las empresas utilizan distintos medios para transmitir información al mercado, el proceso de búsqueda se centra básicamente en la información públicamente disponible y de frecuencia regular, revelada por las propias empresas y referida al ejercicio 2003 (cuentas anuales consolidadas o no consolidadas, informe de gestión, informe de gobierno corporativo, estatutos y reglamentos e informe anual), así como en el informe de auditoría externa, aunque no está generado directamente por las sociedades².

La búsqueda de información para verificar la presencia de los ítems de la categoría Económico-Financiera, se realiza en las cuentas anuales consolidadas o no consolidadas, en el informe de gestión y en el informe de auditoría externa.

En las cuentas anuales la atención se centra en la Memoria, al ser la fuente de información voluntaria más importante, dado que tanto el Balance de Situación como la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se basan en los modelos estándar establecidos en la parte cuarta del Plan General de Contabilidad. La normativa diseña este documento en base a una serie de mínimos, a partir de los cuales las empresas pueden discrecionalmente revelar más o menos información, sin tener que ceñirse a un modelo cerrado ni exclusivamente a la información cuantitativa. Por ello, es el documento donde las empresas desglosan, amplían, comentan y explican la información incluida en los dos documentos restantes.

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



El contenido de la memoria se puede sintetizar en los siguientes puntos: información desglosada de determinadas partidas del balance y de la cuenta de resultados (importe neto de la cifra de ventas por zonas geográficas, etc.), información sobre los movimientos producidos en las partidas más importantes del balance, información sobre los criterios de valoración que se han seguido para obtener las cifras de diversas partidas del balance y de la cuenta de resultados, e información de carácter cualitativo relevante para el correcto reflejo de la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Adicionalmente, se utiliza el Informe de Gestión porque es el documento donde la dirección explica la evolución de los negocios y las perspectivas de futuro de la sociedad. La normativa no establece de forma detallada su contenido ni lo normaliza, proporcionando sólo una línea mínima y genérica de revelación de información dinámica y prospectiva sobre la posible evolución del negocio. Esto hace que su configuración responda a la de un documento abierto, donde las empresas pueden revelar información cuantitativa y cualitativa de especial interés sobre aspectos como la evolución de los negocios, información bursátil, política de gestión de riesgos, otras políticas empresariales, perspectivas de futuro y ratios³.

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

Para verificar la presencia de los ítems de la categoría de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección, la búsqueda de información se centra en primer lugar en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

³ Pese a que en la mayoría de los casos las empresas se limitan a computar los ratios con datos disponibles en los estados financieros, su revelación se considera una buena práctica informativa que ayuda a los inversores a entender los resultados, la situación y las perspectivas de la empresa (Watson, Shrires y Marston, 2002).



La Ley de Transparencia de las Sociedades Cotizadas (Ley 26/2003, de 17 de julio) obliga a hacer público con carácter anual un Informe de Gobierno Corporativo, y es en la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, donde se regula su contenido y estructura, a la vez que faculta a la CNMV para establecer un modelo o impreso en base al cual las sociedades anónimas cotizadas deben hacer público dicho informe (Circular de la CNMV 1/2004, de 17 de marzo, *Anexo II*). Se trata de un documento diseñado basándose en una serie de mínimos, que no impide que las entidades puedan voluntariamente añadir cualquier otra información o aclaración relacionada con las prácticas de gobierno corporativo (para ello se reserva la sección G del modelo).

Además de este informe anual de gobierno corporativo en el modelo normalizado que hay obligación de depositar en la CNMV, se ha consultado el Informe Anual de la empresa ya que, en primer lugar, se trata de un documento disponible en la página web de la sociedad al que puede acceder cualquier inversor y, en segundo lugar, las compañías suelen incluir una sección referente al gobierno corporativo y que no tiene por qué ajustarse al modelo normalizado. Por último se han consultado los Estatutos de la sociedad, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración, la Memoria Anual y el Informe de Gestión.

Para la búsqueda de información relativa a los ítems considerados en el Índice de Excelencia Informativa, IEI-FEF, se ha elaborado un “manual de aplicación”. Con ello se pretende que todos los evaluadores que han participado sigan los mismos criterios a la hora de verificar la presencia o ausencia de un determinado atributo. En general, el procedimiento ha consistido en constatar la presencia de información para un determinado ítem, cuando en los documentos utilizados se encuentra información adicional a la exigida legalmente con carácter de mínimos, o la ausencia de información para un ítem cuando no se ofrece ninguna información al respecto o sólo está disponible la legalmente exigida.

4. Valoración para cada sociedad de los ítems informativos presentes, ausentes y no procedentes, utilizando un método no ponderado

Con la finalidad de maximizar la objetividad en la valoración de los atributos de información y el cálculo del índice, se utiliza un método dicotómico no ponderado en el que se otorga la misma importancia a todos los ítems. Con este método, a cada atributo de información presente en las fuentes de información utilizadas se le asigna puntuación



unitaria, y a cada ítem ausente se le concede puntuación nula. Para tener en cuenta que algunos atributos no son aplicables a ciertas empresas, debido a la naturaleza de sus actividades o a otras circunstancias particulares, y que estas sociedades no resulten penalizadas, los ítems no aplicables se consideran datos no disponibles y no se tienen en cuenta cuando se calcula la puntuación total.

La metodología dicotómica propuesta, con elementos igualmente ponderados, tiene la ventaja de que reduce la interpretación y el juicio a la hora de determinar si un criterio es aplicable o no a una empresa, de forma que limita considerablemente los posibles sesgos de subjetividad y de juicio por parte de los equipos evaluadores. Por ello, es la metodología utilizada en la mayoría de los índices sobre revelación financiera (Wallace, Naser y Mora, 1994, Camfferman y Cooke, 2002) y referida a buen gobierno (Beiner, Drobetz, Schmid y Simmermann, 2004, Standard and Poor's, 2002)

5. Asignación de la puntuación a cada empresa, expresada en porcentaje

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

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

Sea N_{ij} el número de ítems aplicables a la empresa i , que siempre es igual o menor que el número total de criterios informativos incluidos en el índice, $N_{ij} \leq N$, con $N=136$. La puntuación total expresada como porcentaje, se obtiene como el cociente entre la suma de las puntuaciones obtenidas en los distintos elementos informativos y el número total de ítems aplicables a la sociedad, y es la que resulta de la siguiente expresión:

$$IEI_i = \frac{\sum_{j=1}^{N_{ij}} x_{ij}}{N_{ij}} \times 100$$

de forma que a mayor puntuación mayor transparencia informativa en una escala de 0 a 100.



En consecuencia, el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF, indica los criterios individuales revelados en las fuentes de información utilizadas y se resume en una determinada puntuación IEI_i .

Las puntuaciones de cada categoría se computan de la misma forma que el Índice Total, obteniendo como resultado el Subíndice Económico-Financiero, SEF, y el Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección (Buen Gobierno), SSAPD.

6. Análisis de sensibilidad de las valoraciones

En el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF, todos los atributos tienen la misma importancia, pero no sucede lo mismo con las categorías de información consideradas. Implícitamente, la ponderación de la categoría de Información Económico-Financiera es el 52,94% (72 ítems) y la de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección es el 47,06% (64 ítems). Por ello, la clasificación de las empresas en el Índice podría estar condicionada por esta ponderación implícita.

Para comprobar la robustez de la clasificación resultante del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF, se ha modificado el método de ponderación, sustituyéndolo por otro que concede el mismo peso a los dos subíndices. Se ha comprobado que la clasificación de las empresas basada en el Índice de Excelencia Informativa permanece prácticamente inalterada cuando se modifica el esquema de ponderación implícita por otro equiponderado.

7. Clasificación de las sociedades del Ibex-35

Asignada la puntuación a cada sociedad, se ha realizado una ordenación de las sociedades, tanto para las del Mercado Continuo como para las del Ibex-35. El análisis de sensibilidad permite confirmar la estabilidad de la clasificación obtenida.

Como resultado, para cada conjunto de sociedades, se han obtenido tres ratings correspondientes al Índice de Excelencia Informativa, IEI-FEF y a los subíndices de Información Económico-Financiera (SEF) y de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección (SSAPD).

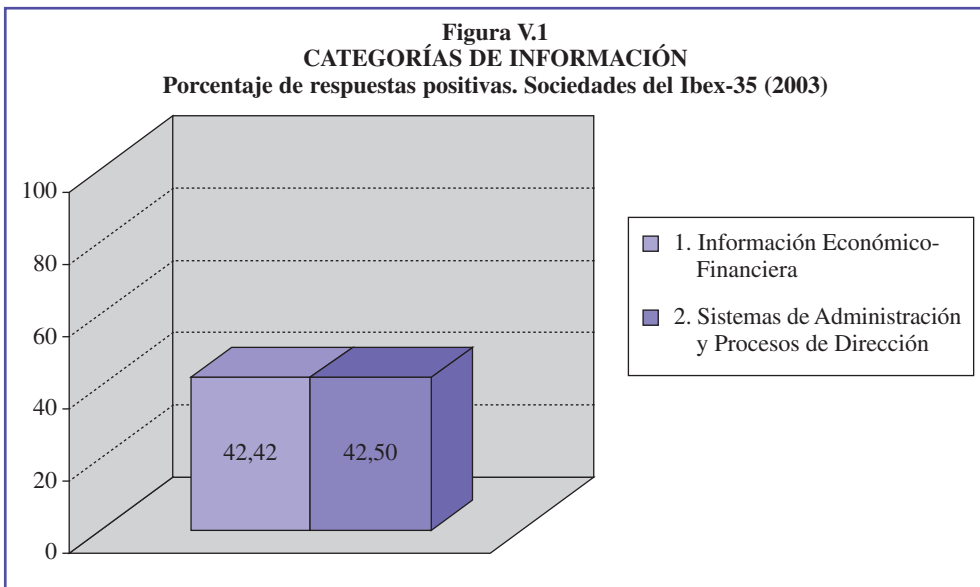


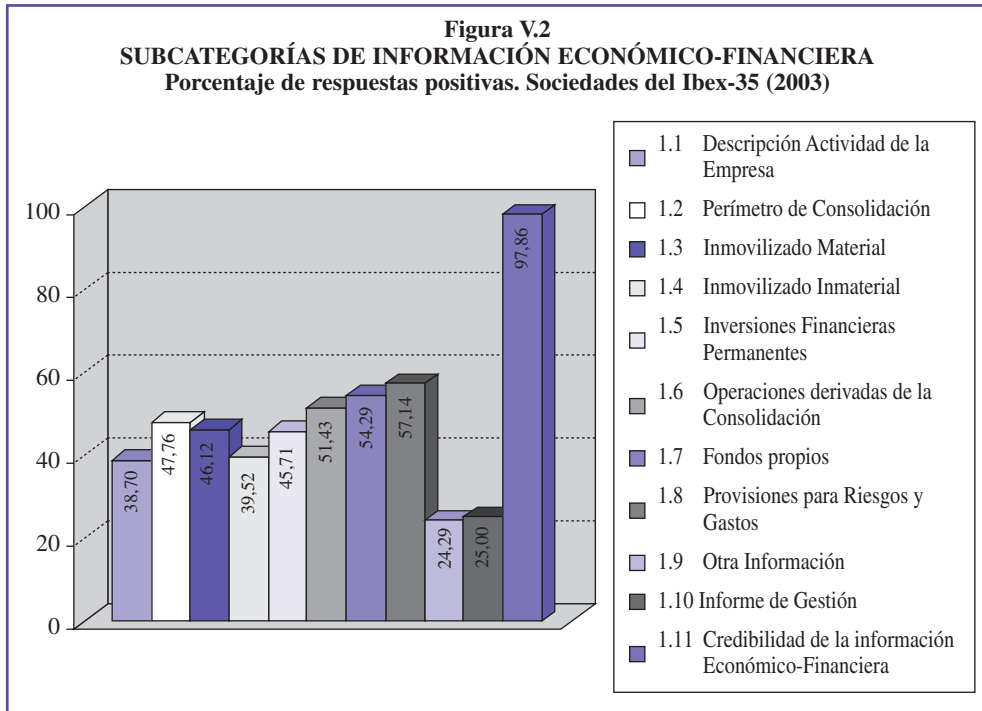
V. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX-35 DE LA BOLSA ESPAÑOLA IEI-FEF

V.1. Descripción de las prácticas de revelación voluntaria de información de las sociedades del Ibex-35

En este apartado se analiza el tipo de información revelada por las sociedades incluidas en el selectivo Ibex-35 en cada una de las categorías de información del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y en sus subcategorías y apartados correspondientes. En el Anexo I se muestran los datos pormenorizados para cada uno de los 136 atributos informativos.

La Figura V.1 ilustra el porcentaje medio de revelación de información en cada una de las categorías del Índice de Excelencia Informativa. Se puede apreciar que estas empresas informan prácticamente de igual manera en las dos categorías: del 42% de los ítems considerados en cada una de ellas. No obstante, la desagregación de cada categoría en





sus subcategorías y apartados pone de manifiesto la existencia de disparidades importantes en la revelación de información.

En la Figura V.2 se muestra el porcentaje de empresas que informan de cada una de las subcategorías de Información Económico-Financiera. El 97,86% de las sociedades del selectivo español revelan información relacionada con la *Credibilidad de la Información Económico-Financiera* (ítems 69 al 72). En particular, todas las sociedades del Ibex-35 informan de la *ausencia de incertidumbres* (ítem 70) y de la *ausencia de limitaciones* (ítem 71); únicamente una empresa no ofrece información acerca de la *ausencia de salvedades que afecten a los fondos propios y/o a la cuenta de resultados* (ítem 69); por último, en dos sociedades no se encuentra información en los documentos consultados acerca de la *no existencia de diferencias entre el beneficio presentado a la CNMV en la información pública periódica y el beneficio auditado* (ítem 72).

Como se ha indicado anteriormente esta subcategoría tiene un significado especial al hacer referencia a la opinión que un especialista independiente emite sobre la informa-



ción económico-financiera de la sociedad, y por ello puede considerarse un indicador de la calidad de la información. En definitiva y tomando como referencia los resultados indicados anteriormente, se puede afirmar que la calidad de la información económico-financiera de las sociedades del selectivo español es elevada, en la medida en que prácticamente todas las sociedades presentan un informe de auditoría externa sin salvedades, incertidumbres, limitaciones o discrepancias con los estados financieros presentados en la CNMV.

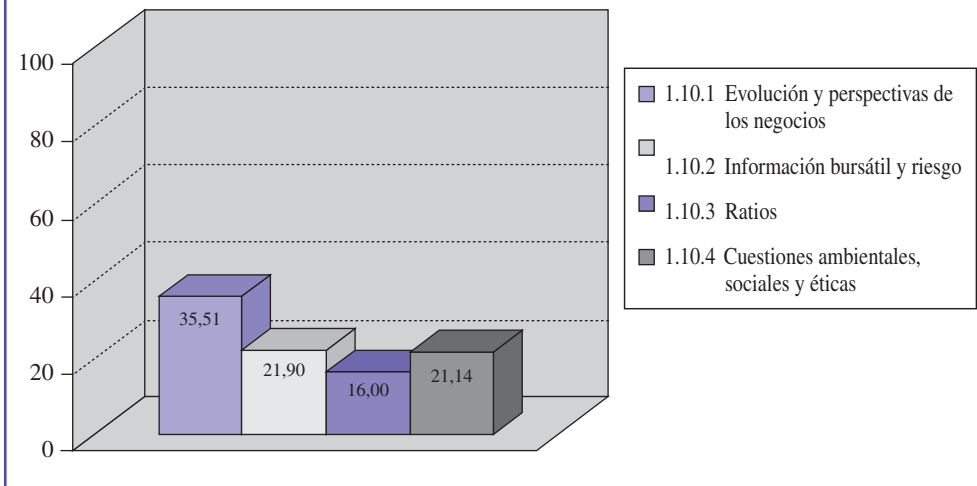
En la misma Figura V.2, se puede comprobar que de la subcategoría que contiene los atributos referentes a *Provisiones para Riesgos y Gastos* (ítems 44 al 46), las sociedades informan de más del 57% de los elementos informativos. También es elevada la cantidad media de información divulgada acerca de los *Fondos Propios*, con un porcentaje próximo al 55%. En particular, 31 empresas informan del *desglose del estado de movimientos de fondos propios en cada una de sus partidas integrantes* (ítem 41), y 26 sociedades *detallan en la propuesta de distribución de resultados cada uno de los destinos por conceptos* (ítem 38); sin embargo, sólo diez empresas facilitan *información escrita acerca de la política de dividendos* (ítem 40) y doce informan acerca de *la política que sigue la compañía con las acciones propias* (ítem 43).

En el otro extremo, de lo que menos informan las sociedades es acerca de los contenidos del *Informe de Gestión* (véase la Figura V.3), siendo la revelación media de esta subcategoría del 25% (ítems 49 al 68). Las mayores deficiencias se encuentran en la divulgación de información acerca de los Ratios (sólo el 16% de las empresas ofrecen esta información); alrededor del 21% de las sociedades del Ibex-35 ofrecen *Información Bursátil y de Riesgo* y acerca de *Cuestiones Medio Ambientales, Sociales y Éticas*. El apartado del que más información se encuentra en las fuentes utilizadas es el que se refiere a la *Evolución y Perspectivas de los Negocios* (el 35,5% de las sociedades ofrece este tipo de información). Por otra parte, resulta interesante señalar que sólo ocho sociedades del selectivo español incluyen en las fuentes consultadas la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica (ítem 47) y nueve incluyen el Estado de Cash Flow (ítem 48); estos dos atributos informativos forman parte de la subcategoría *Otra Información*.

Por último señalar que, en lo que respecta a la revelación de Información Económico-Financiera, ninguna empresa *facilita información detallada sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso* (ítem 23), ni de *intangibles no reconocidos* (ítem 31), ni *incluyen ratios de rentabilidad* (ítem 60) ni *el del poder de cancelación de deudas* (ítem 63). Sólo una sociedad del Ibex-35 *revela información sobre salud y seguridad del trabajo* (ítem



Figura V.3
APARTADOS DE LA SUBCATEGORÍA DE INFORME DE GESTIÓN
Porcentaje de respuestas positivas. Sociedades del Ibex-35 (2003)



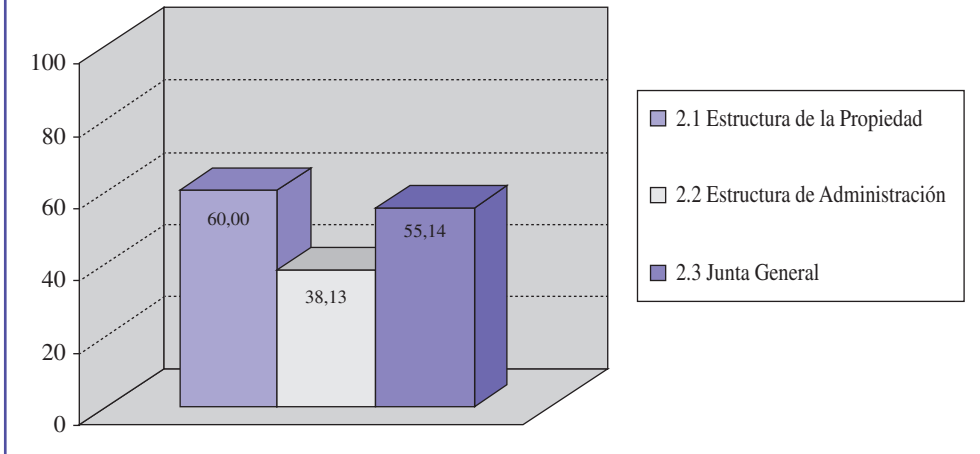
65); dos facilitan información detallada sobre los inmovilizados totalmente amortizados (ítem 30) y el mismo número de empresas informan sobre la situación financiera deseada, proyectada o a alcanzar (ítem 55).

La categoría de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección consta de 64 ítems que se agrupan en tres subcategorías: *Estructura de la Propiedad*, *Estructura de Administración* y *Junta General*. En la Figura V.4 se ilustra el porcentaje de revelación correspondiente a cada subcategoría; se observa que las sociedades del Ibex-35 informan del 60% de los atributos informativos relacionados con la *Estructura de la Propiedad*, del 55% de los que integran la subcategoría de la *Junta General* y de tan sólo del 38,13% de los englobados en la subcategoría *Estructura de Administración*.

Respecto a los ítems relacionados con la *Junta General*, cabe señalar que sólo una empresa ofrece datos sobre las quejas planteadas en la *Junta General* (ítem 135), mientras que dos sociedades del Ibex-35 informan de los problemas con que se encuentra la *Junta General* (ítem 130), ofrecen datos sobre informaciones realizadas en la *Junta General* (ítem 133) y sobre preguntas realizadas en la *Junta General* (ítem 134). El resto de atributos informativos acerca del funcionamiento de la *Junta General* alcanza valores elevados.

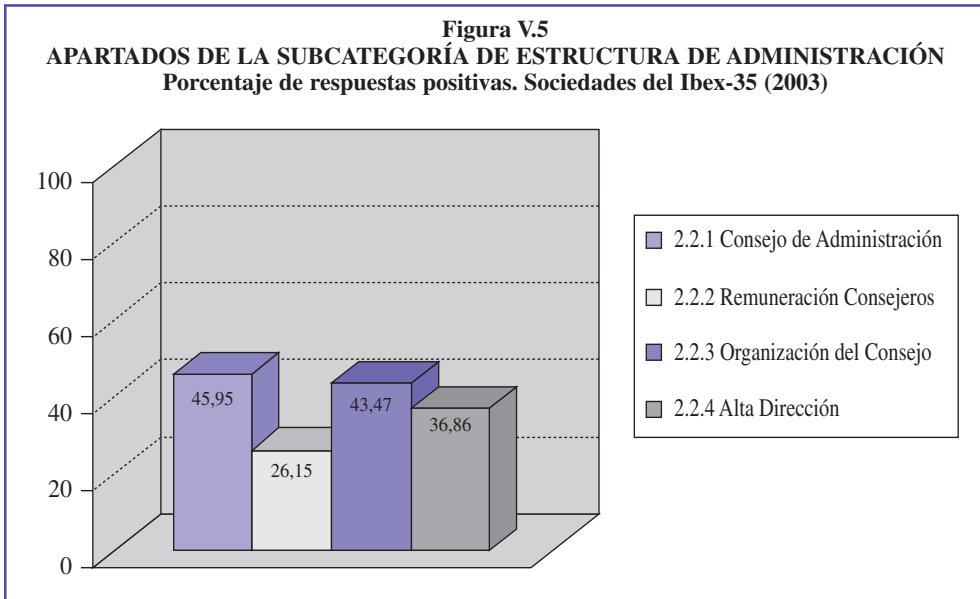


Figura V.4
SUBCATEGORÍAS DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN
Y PROCESOS DE DIRECCIÓN
Porcentaje de respuestas positivas. Sociedades del Ibex-35 (2003)



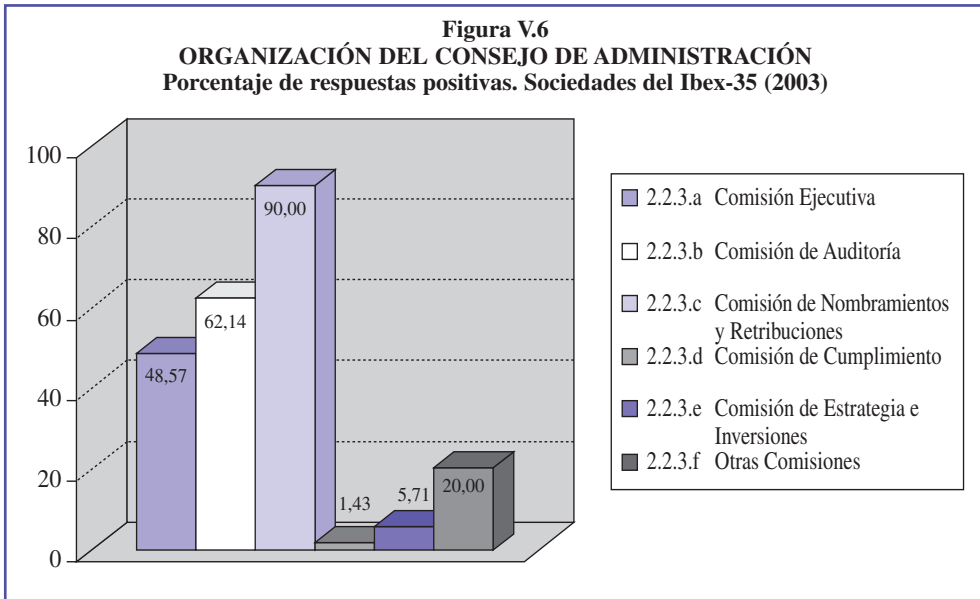
La división de la subcategoría de *Estructura de Administración* en los cuatro apartados que la integran (Consejo de Administración, Remuneración de los Consejeros, Organización del Consejo y Alta Dirección), que se ilustra en la Figura III.5, permite apreciar que los atributos de los que menos información revelan las sociedades del selectivo español son los que hacen referencia a la *Remuneración de los Consejeros*, de los que sólo se informa del 26,15% de los ítems. De hecho, ninguna empresa ofrece *información de la remuneración individualizada de cada consejero en concepto de bonus* (ítem 93), ni *en concepto de incentivos* (ítem 94), ni *en concepto de otros pagos en especie* (ítem 97). Tan sólo una sociedad del Ibex-35 informa de *si se tienen en cuenta o no las salvedades del informe de auditoría que afecten a los resultados para fijar la retribución de los consejeros* (ítem 101), y dos informan de *la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en su condición de prestador de servicios profesionales* (ítem 99).

En el mismo sentido, la información que revelan las empresas relacionada con la Alta Dirección resulta escasa, pues sólo se informa de cerca del 37% de los atributos considerados. Entre cuatro y siete sociedades informan de la *remuneración total de la Alta Dirección en concepto de salario en especie, bonus, opciones sobre acciones, fondos de pensiones o provisiones por indemnizaciones* (ítems 121 al 125).



Los ítems más difundidos en esta subcategoría de *Estructura de Administración* son los que hacen referencia al apartado del Consejo de Administración, para los que las sociedades ofrecen información del 46% de los atributos. A pesar de ser el apartado con más difusión de información, cabe señalar que sólo cuatro empresas informan de *la dedicación de los consejeros a las actividades del consejo* (ítem 83), y el mismo número ofrecen información acerca del *análisis de forma específica del plan estratégico y su grado de cumplimiento* (ítem 87). Por último cabe señalar que únicamente seis sociedades del selectivo Ibex-35 informan acerca del *análisis del presupuesto y su grado de cumplimiento* (ítem 86) y de *los estados financieros trimestrales* (ítem 88).

La Figura V.6 detalla el apartado de Organización del Consejo de Administración, comprobándose que las comisiones de las que más información se dispone acerca de su composición y actividad son la de Nombramientos y Retribuciones, la de Auditoría y de la Comisión Ejecutiva. En el lado contrario, únicamente dos sociedades informan de la Comisión de Estrategia e Inversiones y sólo una empresa del Ibex-35 dispone de comisión de Cumplimiento independiente de otras comisiones. Por último, resulta interesante señalar que la divulgación de algunos atributos de la Comisión de Auditoría resulta deficiente. Únicamente cinco sociedades del Ibex-35 informan de *la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión de Auditoría* (ítem 108) y trece revelan infor-



mación acerca de los *conocimientos y experiencia profesional de los miembros de la Comisión de Auditoría* (ítem 109).

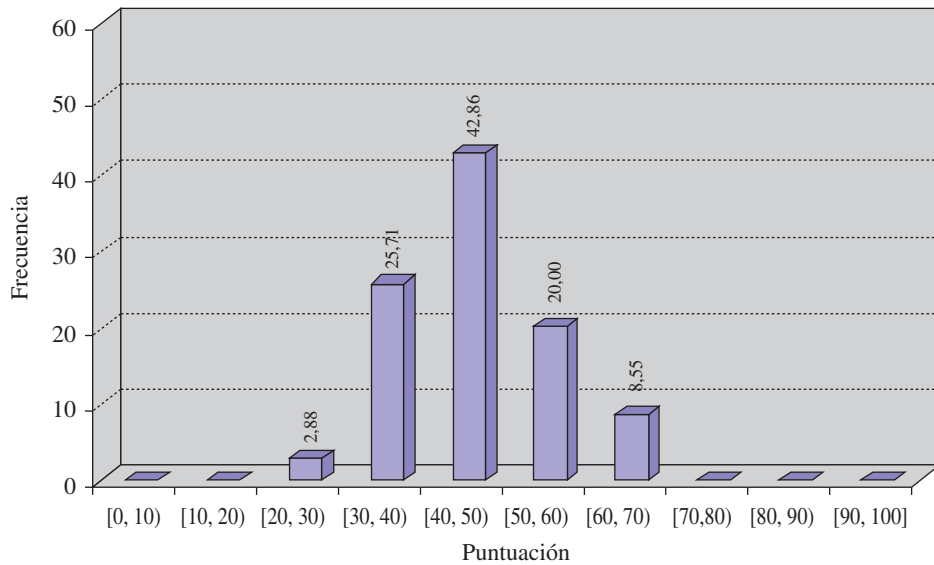
V.2. Análisis estadístico de la transparencia de las sociedades del Ibex-35

En este apartado se realiza el análisis estadístico descriptivo de la puntuación obtenida por las sociedades del selectivo Ibex-35 tanto en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF como en los subíndices de Información Económico-Financiera y de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección.

En la Figura V.7 se muestran los resultados de la distribución de frecuencias del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF. Se puede observar que el mayor porcentaje de empresas, más de un 40%, alcanzan una puntuación entre 40 y 50 puntos, seguido del 25,71% de las firmas que alcanza el intervalo entre 30 y 40. En términos acumulados, ninguna empresa obtiene una puntuación inferior a 20 y sólo tres logran superar los 60 puntos. En el 71,43% de las sociedades (25 de un total de 35) la puntuación obtenida no supera los 50 puntos, indicando más ausencias que presencias en la información reque-



Figura V.7
DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIAS DEL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA,
IEI-FEF
Sociedades del Ibex-35 (2003)



rida. En el lado contrario, el 28,55% de las sociedades del selectivo español (10 de un total de 35) informan de más de la mitad de los atributos considerados.

La primera columna de la Tabla V.1 recoge los resultados del análisis estadístico. Se puede constatar que el valor medio del índice para el selectivo español es de 45,12, superior a la mediana (44,53), indicando que la distribución presenta una cierta asimetría a la derecha, lo que se confirma con el coeficiente de asimetría que toma un valor positivo e igual a 0,17; no obstante, al ser un valor reducido nos indica que no existen valores excesivamente descompensados hacia uno u otro extremo, lo que se puede observar también en la Figura V.7.

Respecto a las medidas de dispersión destaca el resultado de la desviación estándar, al ser relativamente baja e igual a 8,28, indicando que la mayoría de las sociedades del selectivo español alcanzan un valor en el índice que mide la divulgación de información entre 36,8 y 53,4 puntos, de forma que los valores del índice de Excelencia Informativa IEI-FEF para las sociedades del Ibex-35 están muy concentrados en torno a su media y hay pocos valores extremos.

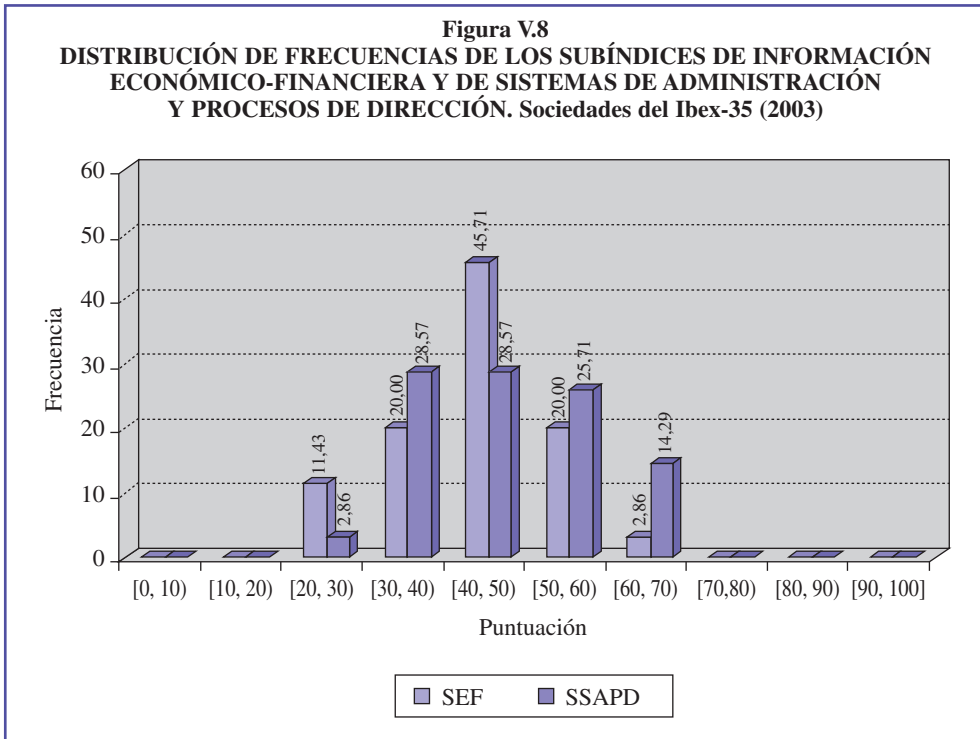


Tabla V.1. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA, IEI-FEF Y DE LOS SUBÍNDICES ECONÓMICO-FINANCIERO Y DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN Sociedades del Ibex-35 (2003)

	IEI-FEF	SEF	SSAPD
Media	45,12	43,67	46,72
Desv. Estándar	8,28	9,93	11,20
Mínimo	29,13	24,62	22,41
Percentil 25	39,61	37,85	39,13
Mediana	44,53	44,12	47,27
Percentil 75	50,19	49,29	52,59
Máximo	60,94	62,50	67,80
Rango	31,81	37,88	45,39
Rango Intercuartílico	10,59	11,43	13,45
Asimetría	0,17	-0,14	0,09
Curtósis	2,39	2,26	2,48
# Sociedades < media	19	17	17
# Sociedades > media	16	18	18
Observaciones	35	35	35

La Figura V.8 ilustra la distribución de frecuencias de los dos Subíndices. Referente al de Información Económico-Financiera cabe destacar que el mayor porcentaje de empresas (45,71%) alcanza una puntuación entre 40 y 50 puntos; el mismo número de sociedades obtienen una puntuación en este subíndice en el intervalo [30,40) y en el intervalo [50,60). Respecto a los valores extremos, ninguna sociedad del selectivo español obtiene un valor inferior a 20 y ocho sociedades superan los 50 puntos. En resumen, de la Figura V.8 se deduce que en un porcentaje de sociedades del Ibex-35 superior al 77% el valor de este subíndice se sitúa por debajo de 50 puntos, indicando que hay más ausencias que presencias en los ítems considerados, y por tanto que la práctica de revelación de información económico-financiera no es habitual entre estas sociedades.

En la columna correspondiente de la Tabla V.1, los resultados del análisis estadístico indican que el valor medio que alcanza el selectivo español en esta categoría de informa-



ción es 43,67, inferior a la mediana (44,12), indicando que la distribución presenta una cierta asimetría a la izquierda, lo que se confirma con el coeficiente de asimetría al tomar éste un valor negativo e igual a $-0,14$. No obstante, al ser un valor reducido nos indica que no existen valores excesivamente descompensados hacia uno u otro extremo. Respecto a las medidas de dispersión, destaca el resultado de la desviación estándar, al ser relativamente baja e igual a 9,93, indicando que la mayoría de las sociedades del Ibex-35 alcanzan un valor en el índice que mide la divulgación de información Económico-Financiera de entre 34 y 54 puntos.

La distribución de frecuencias del Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección (véase la Figura V.8) resulta en mejores resultados que los correspondientes al Subíndice de información Económico-Financiera. Se observa que el 40% de las sociedades del Ibex-35 alcanzan en esta categoría de información más de 50 puntos (frente al 23% del subíndice analizado anteriormente). No obstante, señalar de nuevo que la proporción de empresas cuya puntuación es inferior a 50 puntos, y por tanto pre-



Tabla V.2. COEFICIENTES DE CORRELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA Y LOS SUBÍNDICES ECONÓMICO-FINANCIERO Y DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN. Sociedades del Ibex-35 (2003)

	IEL-FEF	SEF	SSAPD
IEL-FEF	1		
SEF	0,7934	1	
SSAPD	0,7796	0,2379	1

sentan más ausencias que presencias en la divulgación de información de sistemas de administración y procesos de dirección, resulta elevada e igual al 60%.

La tercera columna de la Tabla V.1 recoge los resultados del análisis estadístico de esta categoría de información. Su valor medio es 46,72, superior al del subíndice de información Económico-Financiera indicado anteriormente. En consecuencia se puede afirmar que las sociedades del selectivo español divulgan más información referente a sistemas de administración y procesos de dirección que lo hacen de los atributos relacionados con la información económico-financiera.

No obstante, destaca que la desviación estándar, igual a 11,20, es superior a la desviación de las puntuaciones alcanzadas en la divulgación de información económico-financiera (9,93). Por tanto, se confirma que la práctica de difusión de información referente a sistemas de administración y procesos de dirección es más heterogénea entre las sociedades que cuando se trata de divulgar información económico-financiera.

Los coeficientes de correlación se muestran en la Tabla V.2. Se puede observar que la mayor correlación con el Índice de Excelencia Informativa la alcanza el Subíndice de Información Económico-Financiera. Esto podría ser consecuencia de que la mayor heterogeneidad entre las empresas en cuanto a la divulgación de información referente a Sistemas de Administración y Procesos de Dirección penaliza a las empresas, y su posición en la clasificación general está determinada por el Subíndice de Información Económico-Financiera. Por otra parte, el coeficiente de correlación entre los dos subíndices igual a 0.2379 pone de manifiesto que el hecho de que una empresa revele mucha información referente a uno de los subíndices no implica necesariamente que siga el mismo comportamiento en la divulgación de información de la otra categoría.



En resumen, los resultados presentados en este apartado confirman que la cultura de revelación voluntaria de información no es habitual entre las sociedades del Ibex-35. Asimismo se constata un comportamiento diferente en cuanto a la política de revelación de los atributos de cada categoría. Por una parte, las sociedades del selectivo Ibex-35 revelan más información relacionada con los sistemas de administración y procesos de dirección, pero con un comportamiento más heterogéneo entre las empresas; por otra, el resultado obtenido para el coeficiente de correlación entre los dos subíndices pone de manifiesto que las empresas no tienden a seguir la misma política de revelación en las dos categorías.

V.3. Análisis por sectores

En esta sección se analizan las puntuaciones obtenidas por las sociedades del selectivo Ibex-35 en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y en cada una de las categorías de información, atendiendo al sector industrial en el que desarrollan su actividad⁴.

La Tabla V.3 resume los resultados del Índice de Excelencia Financiera IEI-FEF para los seis sectores en los que se agrupan las sociedades del selectivo del mercado bursátil español. Tres sectores obtienen una puntuación superior al nivel medio alcanzado por el total de sociedades del Ibex-35: Petróleo y Energía (1) que alcanza un valor medio de 49,32 puntos, Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) cuyo promedio es 46,79 y Tecnología y Telecomunicaciones (6) con una media igual a 46,71. De éstos, el más homogéneo en las puntuaciones alcanzadas es el de Servicios Financieros e Inmobiliarias (5), con una desviación estándar igual a 3,62. Precisamente son las empresas de este sector junto con las de Bienes de Consumo (3) las que presentan un comportamiento más homogéneo en la revelación de información, no alejándose de la puntuación media del sector, por lo que no existen diferencias importantes entre las empresas con la misma actividad.

El sector que menos información revela, y en consecuencia tiene el valor medio del Índice de Excelencia Informativa más reducido, es el de Materiales Básicos, Industria y Construcción (2), que además presenta un elevado grado de heterogeneidad, observándose por tanto valores alejados del valor central, con importantes diferencias en las pun-

⁴ Se considera la nueva clasificación sectorial unificada de las bolsas españolas (2005).



Tabla V.3. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA, IEF-FEF. Sectores de actividad. Sociedades del Ibex-35 (2003)

	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Sector 6	Todas
Media	49,32	41,68	43,03	41,98	46,79	46,71	45,12
Desv. Estándar	7,32	10,38	2,23	10,12	3,62	10,64	8,28
Mínimo	37,19	29,13	40,46	33,60	40,31	33,06	29,13
Percentil 25	46,48	34,99	42,28	35,37	45,00	39,52	39,61
Mediana	50,76	39,69	44,09	39,16	48,36	48,03	44,53
Percentil 75	52,17	46,48	44,31	43,47	49,24	53,08	50,19
Máximo	60,00	60,00	44,53	60,94	50,39	59,84	60,94
Rango	22,81	30,87	4,07	27,34	10,08	26,78	31,81
Rango Intercuartílico	5,68	11,50	2,04	8,10	4,24	13,56	10,59
Asimetría	-0,35	0,61	-0,68	1,21	-0,81	-0,09	0,17
Curtosis	2,48	2,43	1,50	3,15	2,37	1,68	2,39
Observaciones	7	7	3	6	7	5	35
Sector 1: Petróleo y Energía. Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción. Sector 3: Bienes de Consumo. Sector 4: Servicios de Consumo. Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias. Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.							

tuaciones de las empresas del mismo sector. De hecho una sociedad de este sector es, de entre todas las del Ibex-35, la que alcanza el valor más reducido en el Índice de Excelencia Informativa, con una puntuación igual a 29,13.

Las empresas de los sectores Servicios de Consumo (4) y Tecnología y Telecomunicaciones (6), junto con las del sector de Materiales Básicos, Industria y Construcción (2) indicado anteriormente, son las que tienen un comportamiento más dispar en cuanto a las pautas de revelación de información. En todas ellas, la desviación estándar es superior a diez, lo que denota la existencia de importantes diferencias en el valor del índice entre las empresas del mismo sector de actividad.



**Tabla V.4. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL SUBÍNDICE DE INFORMACIÓN
ECONÓMICO-FINANCIERA. Sectores de actividad. Sociedades del Ibex-35 (2003)**

	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Sector 6	Todas
Media	48,93	40,20	42,63	42,01	42,63	45,23	43,67
Desv. Estándar	13,51	10,58	2,06	10,00	7,12	10,68	9,93
Mínimo	24,62	26,39	40,28	28,36	30,16	27,69	24,62
Percentil 25	42,78	32,87	41,88	36,19	39,44	43,48	37,85
Mediana	53,52	40,00	43,48	41,71	42,25	47,83	44,12
Percentil 75	58,15	45,77	43,80	47,50	48,92	53,52	49,29
Máximo	62,50	57,75	44,12	56,52	49,30	53,62	62,50
Rango	37,88	31,36	3,84	28,16	19,14	25,93	37,88
Rango Intercuartílico	15,36	12,90	1,92	11,31	9,49	10,04	11,43
Asimetría	-0,84	0,35	-0,63	0,10	-0,62	-0,97	-0,14
Curtosis	2,42	2,17	1,50	2,00	2,26	2,50	2,26
Observaciones	7	7	3	6	7	5	35
Sector 1: Petróleo y Energía. Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción. Sector 3: Bienes de Consumo. Sector 4: Servicios de Consumo. Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias. Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.							

En la Tabla V.4 se muestran los resultados correspondientes al Subíndice de Información Económico-Financiera. Las sociedades del sector Petróleo y Energía (1), con una puntuación media igual a 48,93, claramente dominan en la revelación de información económico-financiera. No obstante, no es la práctica habitual para todas las sociedades con esta actividad, y la desviación estándar alcanza el valor más elevado entre todos los sectores (13,51), indicando la existencia de diferencias significativas entre estas empresas. De hecho a este sector pertenecen las sociedades del Ibex-35 con la mayor y menor puntuación en este Subíndice. El sector de Tecnología y Telecomunicaciones (6) también tiene una puntuación media elevada en esta categoría de información, y aunque la heterogeneidad entre sus empresas es significativa, es inferior a la del sector indicado



Tabla V.5. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL SUBÍNDICE DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN. Sectores de actividad. Sociedades del Ibex-35 (2003)

	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Sector 6	Todas
Media	49,62	43,52	43,50	41,76	51,48	48,38	46,72
Desv. Estándar	5,73	10,84	2,59	15,19	13,35	12,72	11,20
Mínimo	38,98	32,73	40,68	22,41	30,00	34,55	22,41
Percentil 25	48,21	36,04	42,37	33,16	45,03	39,29	39,13
Mediana	49,15	42,11	44,07	40,28	52,54	48,28	47,27
Percentil 75	52,94	47,50	44,92	48,09	60,00	52,54	52,59
Máximo	56,90	62,71	45,76	66,10	67,80	67,24	67,80
Rango	17,92	29,98	5,08	43,69	37,80	32,69	45,39
Rango Intercuartílico	4,73	11,47	2,54	14,94	14,97	13,26	13,45
Asimetría	-0,70	0,74	-0,38	0,41	-0,46	0,46	0,09
Curtósis	2,90	2,39	1,50	2,29	2,05	2,03	2,48
Observaciones	7	7	3	6	7	5	35
Sector 1: Petróleo y Energía. Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción. Sector 3: Bienes de Consumo. Sector 4: Servicios de Consumo. Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias. Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.							

anteriormente. En un nivel intermedio se sitúan los sectores Bienes de Consumo (3), Servicios de Consumo (4) y Servicios Financieros e Inmobiliarias (5), para los que el valor del subíndice se sitúa en torno a los 42 puntos. El sector que revela más información referente a Sistemas de Administración y Procesos de Dirección es el de Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) con una puntuación media igual a 51,48 (véase la Tabla V.5); no obstante existen importantes diferencias entre las sociedades de esta actividad en cuanto a la divulgación de esta información. Las sociedades de los sectores Petróleo y Energía (1) y Tecnología y Telecomunicaciones (6) se sitúan en un nivel intermedio, y las de los sectores Materiales Básicos, Industria y Construcción (2), Bienes de Consumo (3) y Servicios de Consumo (4) son las que menos información ofrecen de esta categoría.



Tabla V.6. COEFICIENTES DE CORRELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA Y LOS SUBÍNDICES ECONÓMICO-FINANCIERO Y DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN
Sectores de actividad. Sociedades del Ibex-35 (2003)

		IEI-FEF	SEF	SSAPD
Sector 1	IEI-FEF	1		
	SEF	0,9364	1	
	SSAPD	0,1767	-0,1798	1
Sector 2	IEI-FEF	1		
	SEF	0,9737	1	
	SSAPD	0,9613	0,8733	1
Sector 3	IEI-FEF	1		
	SEF	0,9680	1	
	SSAPD	0,9724	0,8826	1
Sector 4	IEI-FEF	1		
	SEF	0,7652	1	
	SSAPD	0,8640	0,3371	1
Sector 5	IEI-FEF	1		
	SEF	-0,4449	1	
	SSAPD	0,8547	-0,8440	1
Sector 6	IEI-FEF	1		
	SEF	0,9203	1	
	SSAPD	0,9104	0,6922	1

Sector 1: Petróleo y Energía.
Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción.
Sector 3: Bienes de Consumo.
Sector 4: Servicios de Consumo.
Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias.
Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.

La comparación de las puntuaciones en los dos Subíndices permite afirmar que, a excepción de las sociedades del sector Servicios de Consumo (4), domina la revelación de información referente a Sistemas de Administración y Procesos de Dirección, siendo las del sector Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) las que presentan mayores diferencias en su puntuación media.



Los coeficientes de correlación entre el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y cada uno de los Subíndices correspondientes a cada sector se muestran en la Tabla V.6. En los sectores Materiales Básicos, Industria y Construcción (2), Bienes de Consumo (3) y Tecnología y Telecomunicaciones (6) la correlación de ambos subíndices con el Índice de Excelencia Informativa es elevada. Independientemente de que un coeficiente sea mayor o menor que el otro, al tratarse de diferencias muy pequeñas, se puede afirmar que en la puntuación total ninguna categoría de información domina sobre la otra. Además en estos sectores la correlación entre los dos subíndices es elevada, indicando que sus sociedades siguen la misma pauta de revelación de información en ambos subíndices.

En las sociedades del sector Servicios de Consumo (4), el valor del Índice de Excelencia Informativa también está determinado por la divulgación de información de las dos categorías, aunque la puntuación final depende en mayor medida de los ítems de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. Además, la correlación entre los subíndices igual a 0,3371 pone de manifiesto que el hecho de que una empresa de este sector revele mucha información referente a uno de los subíndices no implica necesariamente que siga el mismo comportamiento en la divulgación de información de la otra categoría.

En los otros dos sectores, las relaciones entre el Índice y los Subíndices son completamente diferentes. En cuando a Petróleo y Energía (1), la mayor correlación con el Índice de Excelencia Informativa la alcanza el Subíndice de Información Económico-Financiera y la relación entre los dos subíndices es negativa, indicando que aquellas sociedades de este sector que revelan mucha información de uno de los subíndices revelan poca del otro. En el de Servicios Financieros e inmobiliarias (5) la correlación con la categoría de información económico-financiera es negativa, por lo que la puntuación final depende de la revelación en los ítems de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. Además la correlación entre los subíndices es negativa y con un valor elevado (-0,8440), lo que pone de manifiesto que las empresas de este sector que más información revelan de uno de los subíndices hacen justamente lo contrario en el otro.

En resumen los resultados a nivel sectorial muestran diferencias importantes en la divulgación de información que dependen de la actividad realizada. Aunque la puntuación en el Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección supere a la del de Información Económico-Financiera, a excepción del sector Servicios de Consumo (4), se observa un elevado grado de heterogeneidad intrasectorial, que además depende de la categoría a la que esté referida la revelación de información. No obstante, los sectores



Petróleo y Energía (1) y Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) son los que dominan en el Índice de Excelencia Informativa, al ser los que mayor puntuación alcanzan y con una desviación estándar reducida, indicando que la revelación de información es una práctica habitual entre las sociedades con la misma actividad.

V.4. Relación alfabética de las quince empresas del Ibex-35 mejor clasificadas

En las tablas siguientes se presentan, ordenadas alfabéticamente, las quince empresas con mayor puntuación a partir de la información del ejercicio 2003. La clasificación se ha realizado para el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y para los dos subíndices.

**Tabla V.7. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA, IEI-FEF
Sociedades del Ibex-35 (2003)**

ACERINOX	INDRA
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	METROVACESA
BANCO DE SANTANDER CENTRAL HISPANO	RED ELÉCTRICA ESPAÑOLA
EBRO PULEVA	REPSOL
ENDESA	SOS ARANA (CUÉTARA)
GRUPO FERROVIAL	TELEFÓNICA S.A
IBERDROLA	UNIÓN ELÉCTRICA-FENOSA
IBERIA	

**Tabla V.8. SUBÍNDICE DE INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA (SEF)
Sociedades del Ibex-35 (2003).**

ABENGOA, S.A.	INDRA
CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS	RED ELÉCTRICA ESPAÑOLA
EBRO PULEVA	RENO DE MEDICI
ENDESA	SOS ARANA (CUÉTARA)
ERCROS	TELEFÓNICA S.A
GRUPO FERROVIAL	UNIÓN ELÉCTRICA-FENOSA
IBERDROLA	ZARDOYA OTIS
IBERIA	



**Tabla V.9. SUBÍNDICE DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y
PROCESOS DE DIRECCIÓN (SSAPD). Sociedades del Ibex-35 (2003)**

ACERINOX	IBERIA
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	INDRA
BANCO DE SANTANDER CENTRAL HISPANO	RECOLETOS
BCO. INTERCONT. ESPAÑOL (BANKINTER)	REPSOL
BANCO SABADELL	SOS ARANA (CUÉTARA)
EADS NV	TELE PIZZA
ENDESA	TUBACEX
GRUPO FERROVIAL	

V.5. Índice de Excelencia Informativa. Estudio Comparativo: 2002 y 2003

En esta sección se compara la revelación de información en las fuentes consultadas referidas a los años 2002 y 2003. Con ello se trata de confirmar, o no, si las sociedades están respondiendo a la demanda de los inversores y se están acostumbrando a ofrecer cada vez más información adicional a la requerida legalmente. Para ello se compara la puntuación obtenida por las sociedades del Ibex-35 en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF en los dos años de los que se dispone de datos. También se realiza la comparación para cada uno de los Subíndices⁵.

La Tabla V.10 resume los resultados del análisis comparativo. En relación al Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF cabe destacar que las sociedades del Ibex-35, con la excepción de tres, han revelado de forma global más información en los documentos del año 2003, lo que ha resultado en una variación positiva que alcanza un incremento medio de 8,79 puntos. Además las sociedades del Ibex-35 han tenido un comportamiento más homogéneo en la difusión voluntaria de información, resultando en una reducción de la desviación estándar de las puntuaciones del Índice de Excelencia Informativa.

⁵ Para realizar el estudio comparativo es necesario utilizar un conjunto de ítems homogéneo y sobre el mismo conjunto de empresas. Respecto al conjunto de sociedades se han considerado las que a 31 de diciembre de 2002 y a 31 de diciembre de 2003 pertenecían al índice Ibex-35. Los resultados están referidos a un conjunto de 32 sociedades, ya que se han eliminado para el año 2002 *Dragados, Prisa y Autopistas, Concesionaria española*, y para el año 2003 se ha excluido a *Corporación Mapfre, Abertis y Jazztel*. Los criterios de selección de los ítems se exponen en el Anexo II.



**Tabla V.10. RESULTADOS DEL ANÁLISIS COMPARATIVO 2003 VERSUS 2002
Sociedades del Ibex-35**

		2003	2002	Variación
IEI-FEF	Media	45,90	37,11	8,79
	Desv. Estándar	8,18	8,62	-0,44
	Coeficiente Spearman	0,71		
SEF	Media	43,84	45,28	-1,44
	Desv. Estándar	9,90	8,42	1,48
	Coeficiente Spearman	0,81		
SSAPD	Media	48,24	28,72	19,52
	Desv. Estándar	10,27	13,43	-3,16
	Coeficiente Spearman	0,64		
	Observaciones	32	32	

En consecuencia, se puede afirmar que las sociedades del selectivo español han respondido a la demanda de los inversores y comienzan a acostumbrarse a ofrecer más información. En la Tabla V.11 se relacionan, ordenadas alfabéticamente, las quince sociedades con el mayor incremento en la puntuación.

Al objeto de analizar el origen de este incremento en la divulgación voluntaria de información, es decir si tiene su origen en la información económico-financiera o en la referente a sistemas de administración y procesos de dirección, se ha realizado un *análisis de las desviaciones*. Puesto que el Índice de Excelencia Informativa resulta de la suma de la contribución del Subíndice de Información Económico-Financiera (*sef*) y de la correspondiente al Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección (*ssapd*), $IEI = sef + ssapd$, la variación de este índice entre los años 2002 y 2003 se puede expresar de la forma siguiente:

$$\begin{aligned} IEI_{2003} - IEI_{2002} &= (sef_{2003} + ssapd_{2003}) - (sef_{2002} + ssapd_{2002}) \\ &= (sef_{2003} - sef_{2002}) + (ssapd_{2003} - ssapd_{2002}) \end{aligned}$$

donde $(sef_{2003} - sef_{2002})$ y $(ssapd_{2003} - ssapd_{2002})$ indican el efecto que la información económico-financiera y la de sistemas de administración y procesos de dirección tienen sobre la variación del Índice de Excelencia Informativa, respectivamente.



Claramente destaca el predominio que la información divulgada referente a sistemas de administración y procesos de dirección tiene en el incremento de valor que experimenta el Índice de Excelencia Informativa. De hecho la contribución media que esta categoría de información tiene en el aumento de valor del índice total es de 7,80, frente a una contribución media de 0,99 de la información económico-financiera.

Con la finalidad de analizar el efecto que la mayor divulgación voluntaria de información tiene sobre la clasificación general, se ha calculado el coeficiente de correlación ordinal por rangos de Spearman, que permite analizar la concordancia en las posiciones relativas entre los dos períodos analizados. Para la variación interanual del rating de las sociedades en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF, toma un valor igual a 0,71, sobre un máximo igual a la unidad que indicaría una coincidencia total en la clasificación de las empresas en ambos años. En definitiva, se puede afirmar que la posición relativa de las sociedades se modifica aunque se mantiene una cierta coincidencia, o no existen cambios bruscos en el rating de las sociedades.

Referente a los Subíndices, se obtienen resultados opuestos (véase la Tabla V.10). La variación interanual del Subíndice de Información Económico-Financiera ha sido negativa e igual a -1,44, lo que pone de manifiesto que en términos medios las sociedades del selectivo español han divulgado en el año 2003 menos información económico-financiera; en particular el 62,5% de las sociedades del Ibex-35 ha seguido esta práctica. Dicho de otro modo: la mayor difusión de información económico-financiera por parte de algunas sociedades se ha compensado con la menor divulgación de otras, resultando en una variación negativa. Además se observa una mayor heterogeneidad entre las sociedades cuando se trata de informar acerca de los ítems que configuran el Subíndice de Información Económico-Financiera, y la desviación estándar registra un incremento igual a 1,48. En la Tabla V.12 se relacionan, ordenadas alfabéticamente, las quince empresas que han experimentado el mayor incremento en la puntuación del Subíndice de Información Económico-Financiera. Por otra parte, se observan variaciones en el rating de las sociedades en este Subíndice, y el coeficiente de correlación ordinal toma un valor 0,81, sensiblemente superior al del Índice de Excelencia Informativa anterior (0,71), indicando una mayor concordancia en la clasificación en base a este subíndice, por lo que las sociedades no han modificado de forma significativa su política de revelación de información económico-financiera.

La variación interanual del Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección ha sido especialmente significativa al registrar un incremento medio igual a



19,52. En tal caso se puede afirmar que la demanda de los inversores para que las sociedades ofrezcan información adicional a la requerida ha sido ampliamente satisfecha por las sociedades del selectivo Ibex-35, en lo que respecta a los ítems de sistemas de administración y procesos de dirección; únicamente en el 6% de las sociedades se encuentra menos información de esta categoría en los documentos consultados. Por otra parte, y aunque la práctica de revelación de este tipo de información presenta mayor heterogeneidad que la económico-financiera, se ha observado una reducción significativa en la desviación estándar de estas puntuaciones (-3,16). En la Tabla V.13 se relacionan, ordenadas alfabéticamente las quince empresas que han experimentado el mayor incremento en la puntuación del Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. Por otra parte, se han registrado variaciones en la clasificación de las sociedades en este Subíndice, mucho más importantes que para el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y para el Subíndice de Información Económico-Financiera, y el coeficiente de correlación ordinal de Spearman es de 0,64.

En definitiva se puede afirmar que las sociedades se han ido acostumbrando a ofrecer información adicional a la exigida legalmente, aunque esta práctica se ha utilizado fundamentalmente en lo que a divulgación de información de sistemas de administración y procesos de dirección se refiere, mientras que este comportamiento no se ha seguido de forma tan significativa y generalizada en la divulgación de información económico-financiera.

**Tabla V.11. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA IEI-FEF
RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS QUINCE EMPRESAS CON MAYOR INCREMENTO
EN LA PUNTUACIÓN. Sociedades del Ibex-35**

ACERINOX	IBERIA
ACS, ACTIVIDADES DE CONST. Y SERV.	METROVACESA
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	RED ELÉCTRICA ESPAÑOLA
ENDESA	SACYR VALLEHERMOSO
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS	TELEFÓNICA MÓVILES
GAS NATURAL SDG	TERRA
GRUPO FERROVIAL	TPI (TELEFÓNICA PÁGINAS AMARILLAS)
IBERDROLA	



**Tabla V.12. SUBÍNDICE DE INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA.
RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS QUINCE EMPRESAS CON MAYOR INCREMENTO
EN LA PUNTUACIÓN. Sociedades del Ibex-35**

ACCIONA	METROVACESA
ACERINOX	NH HOTELES
ENDESA	REPSOL
GRUPO FERROVIAL	SACYR VALLEHERMOSO
IBERDROLA	TELFÓNICA MÓVILES
IBERIA	TELFÓNICA S.A
INDITEX	TERRA
INDRA	

**Tabla V.13. SUBÍNDICE DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE
DIRECCIÓN. RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS QUINCE EMPRESAS CON MAYOR
INCREMENTO EN LA PUNTUACIÓN. Sociedades del Ibex-35**

ACERINOX	IBERDROLA
ACS, ACTIVIDADES DE CONST. Y SERV.	IBERIA
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	METROVACESA
BANCO INTERCONT. ESPAÑOL (BANKINTER)	RED ELÉCTRICA ESPAÑOLA
ENAGÁS	SACYR VALLEHERMOSO
ENDESA	TERRA
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS	TPI (TELFÓNICA PÁGINAS AMARILLAS)
GAS NATURAL SDG	

V.6. Conclusiones

Como conclusión, y como resultado más destacable se puede afirmar que las sociedades del Ibex-35 han comenzado a responder a la demanda de los inversores y han incrementado la revelación de información, sobre todo la referente a sistemas de Administración y Procesos de Dirección. No obstante, en el 2003 la puntuación media en el Índice de



Excelencia Informativa IEI-FEF es de 45,12, por lo que sigue existiendo un amplio margen de mejora para incrementar el nivel de información difundida voluntariamente.

Respecto a las dos categorías de información consideradas, aunque con una mayor dispersión entre las sociedades, el Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección alcanza un valor medio igual a 46,72, superior al del Subíndice de Información Económico-Financiera (43,67). Además el reducido valor que toma el coeficiente de correlación entre los dos subíndices constata que las sociedades del Ibex-35 no tienden a seguir la misma política de revelación en las dos categorías consideradas.

A nivel sectorial existen diferencias importantes en la divulgación de información que dependen de la actividad realizada. Aunque la puntuación en el Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección supere a la del de Información Económico-Financiera, a excepción del sector Servicios de Consumo (4), se observa un elevado grado de heterogeneidad intrasectorial, que además depende del tipo de información que se revele. No obstante, son los sectores Petróleo y Energía (1) y Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) los que dominan en el Índice de Excelencia Informativa, al ser los que mayor puntuación alcanzan y con una desviación estándar reducida, indicando que la revelación de información es una práctica habitual entre las sociedades con la misma actividad.

Los resultados obtenidos también permiten confirmar el cambio en la cultura de revelación de información, al registrarse una variación interanual en la difusión de información de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección muy significativa e igual a 19,52. Referente a la categoría de Información Económico-Financiera, ha sucedido lo contrario y en el ejercicio 2003 las sociedades del Ibex-35 han revelado menos datos, registrándose una variación interanual negativa e igual a -1,44.

Finalmente como puntos más débiles de la información divulgada por las sociedades del selectivo español, y referente a Información Económico-Financiera, resalta el hecho de que, ninguna empresa facilite información detallada sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso, ni de intangibles no reconocidos, ni acerca de ratios de rentabilidad y del poder de cancelación de deudas; que sólo una sociedad del Ibex-35 revele información sobre salud y seguridad del trabajo y sólo dos faciliten datos sobre los inmovilizados totalmente amortizados e informen sobre la situación financiera deseada, proyectada o a alcanzar.



Referente a la información de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección las mayores deficiencias se encuentran en los ítems relacionados con la Remuneración de los Consejeros y la de la Alta Dirección, así como en la dedicación de los consejeros a las actividades del Consejo y a las reuniones de la Comisión de Auditoría.

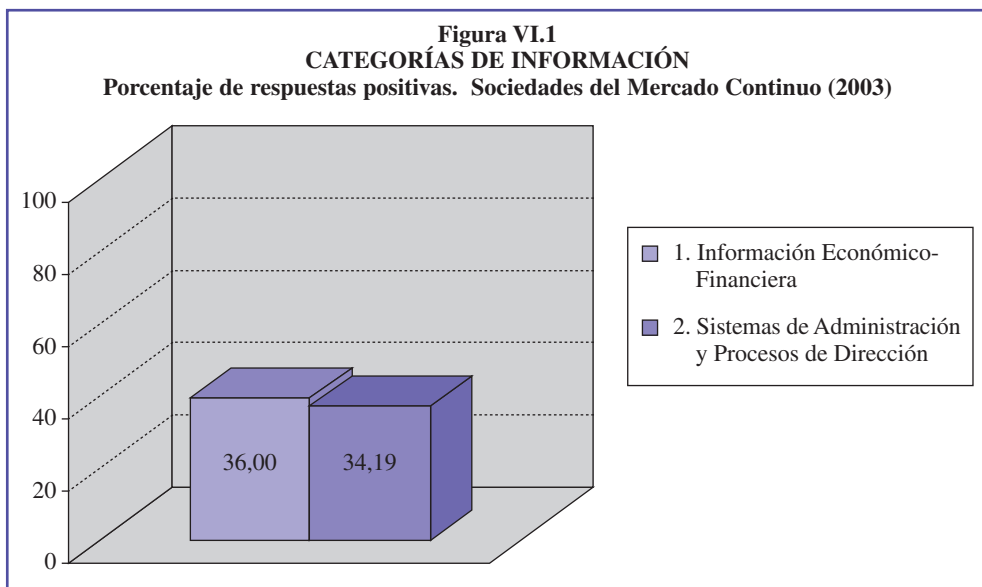


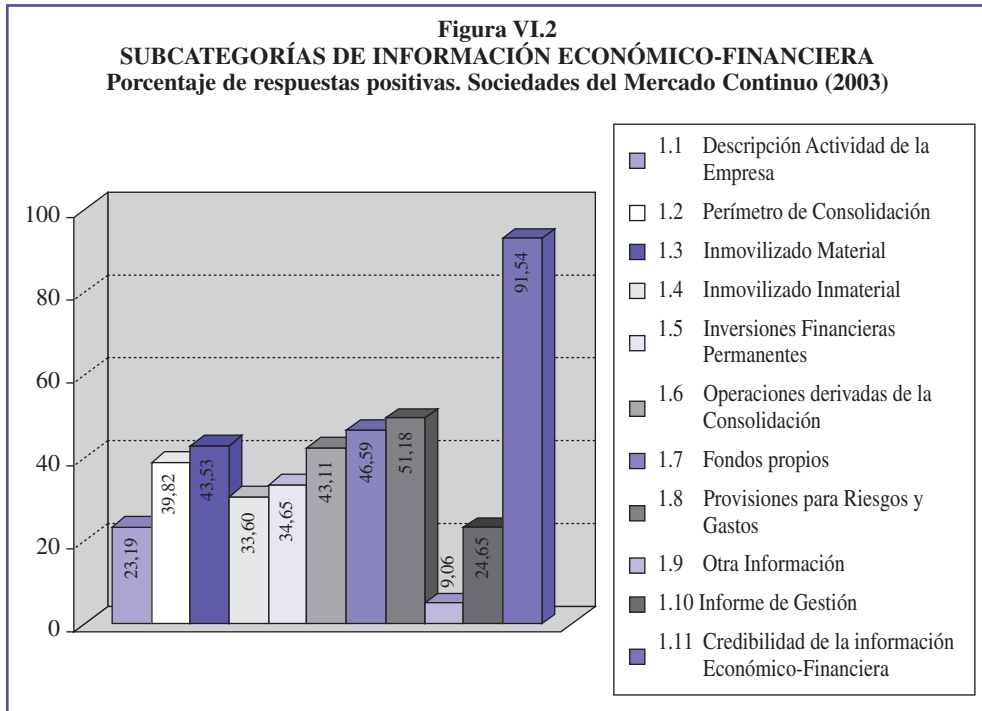
VI. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO IEI-FEF

VI.1. Descripción de las prácticas de revelación voluntaria de información de las sociedades del Mercado Continuo

En este apartado se trata de analizar qué tipo de información revelan de forma voluntaria las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español, teniendo en cuenta los atributos seleccionados que configuran el Índice de Excelencia Informativa, IEI-FEF. En el Anexo se muestran los datos pormenorizados para cada uno de los 136 atributos informativos.

La Figura VI.1 ilustra el porcentaje medio de revelación de información en cada una de las categorías del Índice de Excelencia Informativa. Se puede apreciar que las sociedades del Mercado Continuo informan prácticamente de igual manera de las dos categorías consideradas: del 36% de los ítems de la categoría de información Económico-Financiera y del 34,19% de los englobados en la de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección.

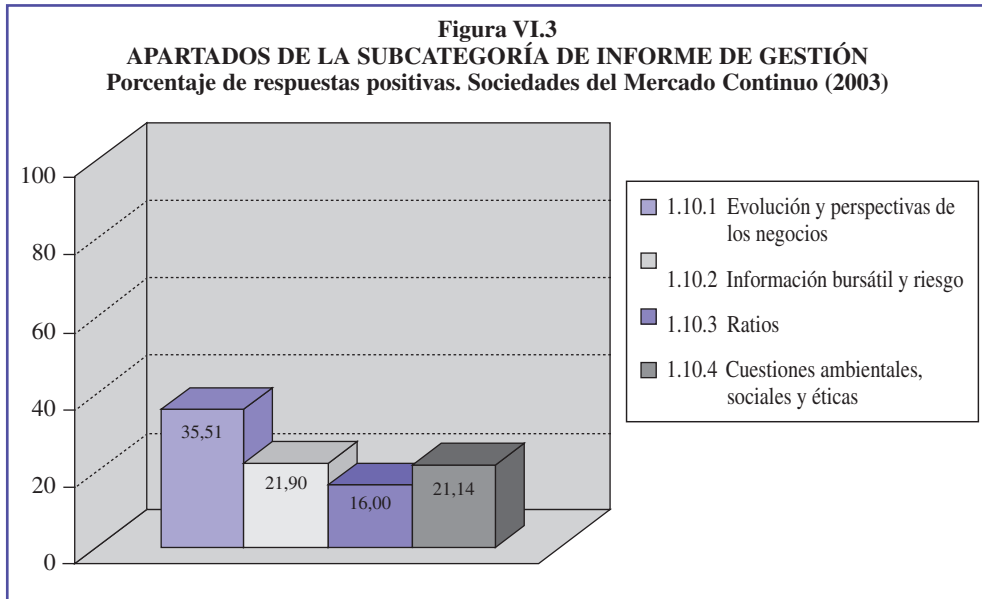




No obstante, la revelación discrecional de información es muy dispar dentro de cada categoría. A continuación se desagregan las dos categorías en las subcategorías y apartados correspondientes.

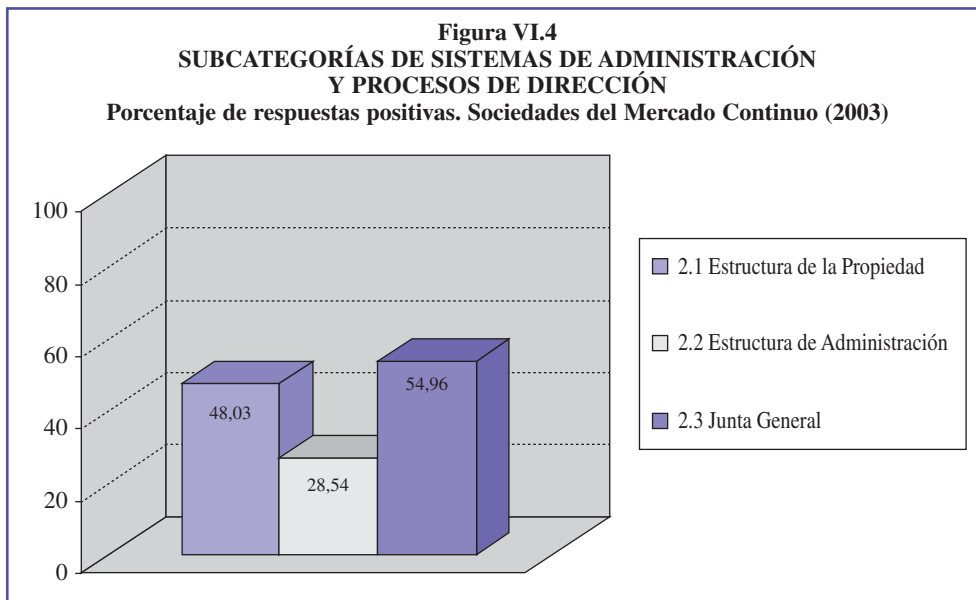
En la Figura VI.2 se muestra el porcentaje de empresas que informan de cada una de las subcategorías de Información Económico-Financiera. El 91.54% de las sociedades revelan voluntariamente información relacionada con la *Credibilidad de la Información Económico-Financiera* (ítems 69 al 72). En particular, 112 sociedades informan de la *ausencia de salvedades que afectan a los fondos propios y/o a la cuenta de resultados* (ítem 69), y de la *ausencia de incertidumbres* (ítem 70); 125 manifiestan la *ausencia de limitaciones* (ítem 71); y 116 informan de que *no existen diferencias entre el beneficio presentado a la CNMV en la información pública periódica y el beneficio auditado* (ítem 72).

Esta subcategoría tiene un significado especial ya que hace referencia a la opinión emitida por un especialista independiente sobre la información económico-financiera de la sociedad, y por ello puede considerarse un indicador de la calidad de la información. En



definitiva, y tomando como referencia los resultados indicados anteriormente, se puede afirmar que la calidad de la información económico-financiera de las sociedades del Mercado Continuo es elevada, en la medida en que casi el 92% de las sociedades presenta un informe de auditoría externa sin salvedades, incertidumbres, limitaciones o discrepancias con los estados financieros presentados en la CNMV.

En la misma Figura VI.2, se puede comprobar que de la subcategoría que contiene los atributos referentes a *Provisiones para Riesgos y Gastos*, las sociedades informan de más del 50% de los elementos informativos. También es elevada la cantidad media de información divulgada acerca de los *Fondos Propios*, con un porcentaje próximo al 47%. En particular, 112 empresas informan del *desglose del estado de movimientos de fondos propios en cada una de sus partidas integrantes* (ítem 41), y 88 sociedades revelan información del *detalle en la propuesta de distribución de resultados de cada uno de los destinos por conceptos* (ítem 38); sin embargo, sólo 21 empresas facilitan *información escrita acerca de la política de dividendos* (ítem 40), y 26 informan acerca de *la política que sigue la compañía con las acciones propias* (ítem 43). A continuación, el 43% de las sociedades proporcionan voluntariamente información adicional a la legalmente exigida sobre el *Inmovilizado Material* y sobre las *Operaciones Derivadas de la Consolidación*.

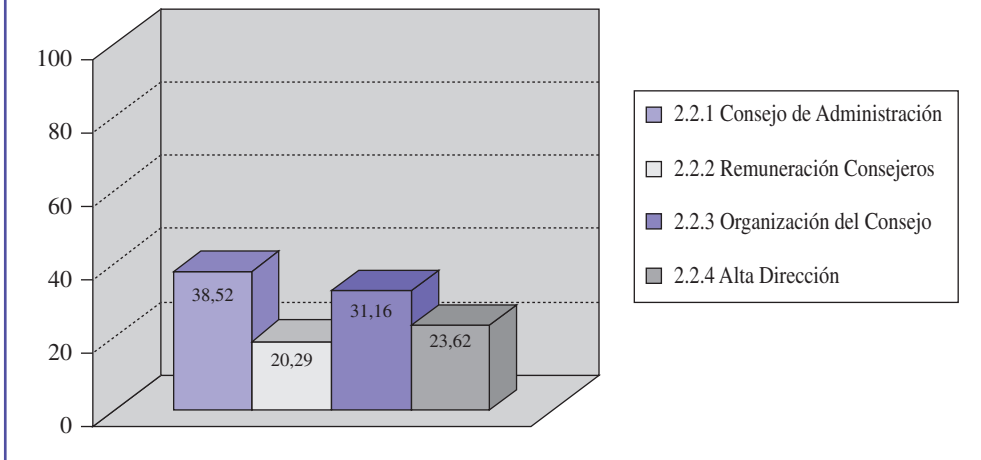


En el otro extremo, de lo que menos informan las sociedades es acerca de la *Descripción de la Actividad de la Empresa* (ítems 1 al 11), siendo la revelación media de esta subcategoría de un 23.19%, y de los contenidos del *Informe de Gestión*, con un porcentaje próximo al 25% (ítems 49-68). No obstante, en lo que respecta a los ítems del *Informe de Gestión*, las mayores deficiencias se encuentran en la revelación voluntaria de información acerca de los *Ratios* (sólo el 10.39% de las empresas revelan este tipo de información); alrededor del 24% de las sociedades ofrecen *Información Bursátil y de Riesgo* y acerca de *Cuestiones Medio Ambientales, Sociales y Éticas*. El apartado del que más información se encuentra en las fuentes utilizadas es el que se refiere a la *Evolución y Perspectivas de los Negocios*, acerca del cual el 35.32% de las sociedades ofrece información. Véase a este respecto la Figura VI.3

Por último señalar que, en lo que respecta a la revelación voluntaria de información Económico-Financiera, ninguna empresa informa del *valor añadido por empleado* (ítem 59) ni del *ratio del poder de cancelación de deudas* (ítem 63); sólo una sociedad ofrece información sobre *intangibles no reconocidos* (ítem 31); cuatro ofrecen *información detallada sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso* (ítem 23) y el mismo número de empresas *desagregan por conceptos los ajustes de consolidación* (ítem 17). Acerca



Figura VI.5
APARTADOS DE LA SUBCATEGORÍA DE ESTRUCTURA DE ADMINISTRACIÓN
Porcentaje de respuestas positivas. Sociedades del Mercado Continuo (2003)



de la existencia de plusvalías latentes (ítem 25) y del detalle de los inmovilizados totalmente amortizados (ítem 30) sólo ofrecen información 7 empresas.

La categoría de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección consta de 64 ítems que se agrupan en tres subcategorías: *Estructura de la Propiedad*, *Estructura de Administración* y *Junta General*. En la Figura VI.4 se ilustra el porcentaje de revelación correspondiente a cada subcategoría; se observa que las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo español informan voluntariamente de cerca del 55% de los atributos informativos relacionados con la *Junta General*, del 48% de los que integran la subcategoría de *Estructura de la Propiedad* y de tan sólo del 28.4% de los englobados en la subcategoría *Estructura de Administración*.

Respecto a los ítems relacionados con la *Junta General*, cabe señalar que sólo cuatro empresas ofrecen datos sobre las quejas planteadas en la *Junta General* (ítem 135), cinco informan de los problemas con que se encuentra la *Junta General* (ítem 130) y ofrecen datos sobre informaciones realizadas en la *Junta General* (ítem 133), mientras que el número de sociedades que ofrece datos sobre las preguntas realizadas en la *Junta General* (ítem 134) es de siete. El resto de atributos informativos acerca del funcionamiento de la *Junta General*, alcanza valores elevados.

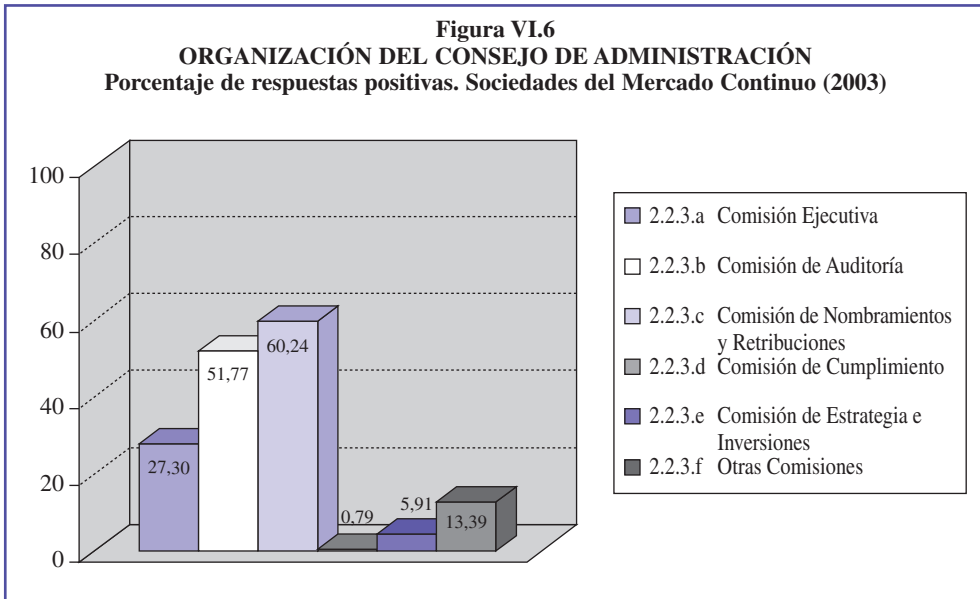


La división de la subcategoría de *Estructura de Administración* en los cuatro apartados que la integran (Consejo de Administración, Remuneración de los Consejeros, Organización del Consejo y Alta Dirección), que se ilustra en la Figura VI.5, permite apreciar que los atributos de los que menos información voluntaria revelan las empresas son los que hacen referencia a la Remuneración de los Consejeros, de los que sólo se informa del 20% de los ítems. De hecho, ninguna empresa ofrece información de la *remuneración individualizada de los consejeros en concepto de incentivos* (ítem 94); sólo dos empresas informan de la *remuneración individualizada de los consejeros en concepto de bonus* (ítem 93) y en *concepto de pagos en especie* (ítem 97), y tan sólo una sociedad informa de *si se tienen en cuenta o no las salvedades del informe de auditoría que afecten a los resultados para fijar la retribución de los consejeros* (ítem 101).

En el mismo sentido, la información que voluntariamente revelan las empresas relacionada con la Alta Dirección resulta escasa, pues sólo se informa de cerca del 24% de los atributos considerados. En este caso, sólo cinco sociedades informan de *la existencia o no de una remuneración total en concepto de provisiones por indemnizaciones* (ítem 125), seis empresas lo hacen del *salario en especie* (ítem 121) y de la *remuneración variable* (ítem 122), y ocho de *la remuneración en concepto de opciones sobre acciones* (ítem 123).

Los ítems más difundidos en esta subcategoría de *Estructura de Administración* son los que hacen referencia al apartado del Consejo de Administración, para los que las sociedades ofrecen información voluntaria del 38.52% de los atributos. A pesar de ser el apartado con más difusión voluntaria de información, cabe señalar que sólo cuatro empresas informan de *la dedicación de los consejeros a las actividades del consejo* (ítem 83), seis ofrecen información acerca del *análisis de forma específica del plan estratégico y su grado de cumplimiento* (ítem 87), y siete sociedades informan de si en las *reuniones del consejo se han analizado o no de forma específica el presupuesto y su grado de cumplimiento* (ítem 86) y *los estados financieros trimestrales* (ítem 88).

La Figura VI.6 detalla el apartado de Organización del Consejo de Administración, comprobándose que el 60% de las empresas informan de la composición y actividad de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, porcentaje relativamente elevado sobre todo si se tiene en cuenta que en cuarenta y dos sociedades no se ha constituido esta Comisión. Sin embargo, resulta especialmente significativo que sólo el 51% de las empresas ofrezcan información adicional a la legalmente requerida acerca de la Comisión de Auditoría; en este sentido es interesante señalar que sólo cinco empresas informan de *la dedicación de los Consejeros a las reuniones de la Comisión de*

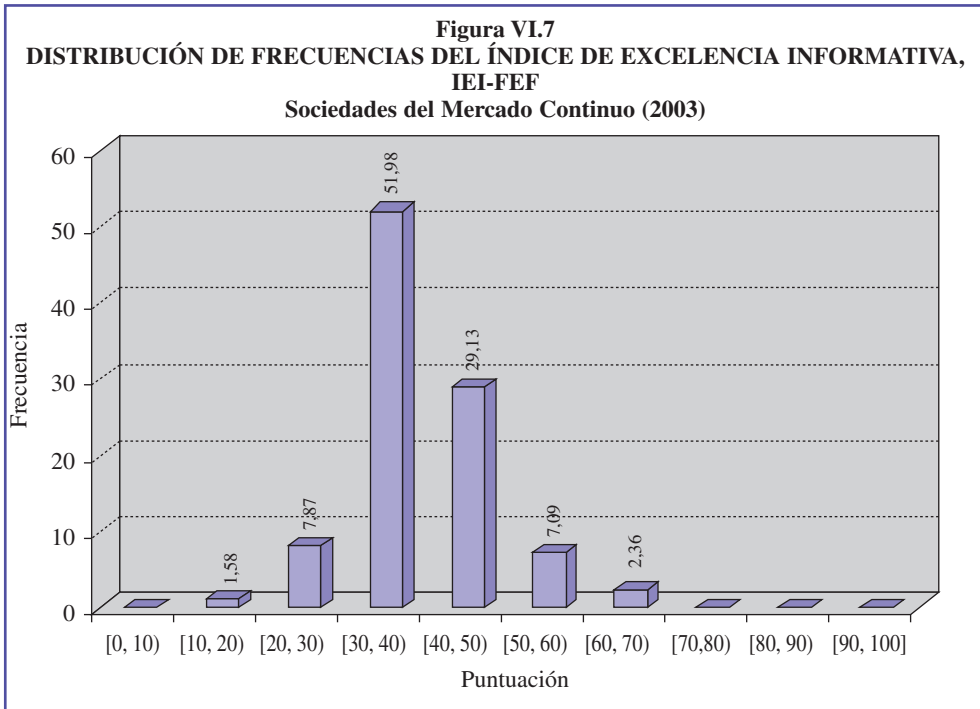


Auditoría (ítem 108) y veinticuatro ofrecen información de *los conocimientos y experiencia profesional de los miembros de la Comisión de Auditoría* (ítem 109). En el resto de comisiones del consejo el porcentaje de respuestas positivas es muy reducido, pero hay que tener en cuenta que en muchas empresas no se han constituido; a modo de ejemplo, la Comisión de Cumplimiento sólo existe en tres empresas y la de Estrategia e Inversiones en nueve sociedades.

VI.2. Análisis estadístico de la transparencia de las sociedades del Mercado Continuo

En este apartado se realiza el análisis estadístico descriptivo de la puntuación obtenida por las sociedades del Mercado Continuo español tanto en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF como en los subíndices de Información Económico-Financiera y de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección.

En la Figura VI.7 se muestran los resultados de la distribución de frecuencias del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF. Se puede observar que el mayor porcentaje de



empresas, más de un 50%, tienen una puntuación entre 30 y 40 puntos, seguido del 29,13% de las firmas que alcanza el intervalo entre 40 y 50. En cuanto a los valores extremos cabe señalar que hay dos sociedades cuyo índice se encuentra en el intervalo [10,20), por lo que no informan de más del 80% de los ítems considerados. En el lado contrario, ninguna empresa obtiene una puntuación superior a 70, y sólo tres logran alcanzar un índice de revelación de información que supere los 60 puntos. En términos acumulados, en el 90,55% de las sociedades (115 de un total de 127) el valor del índice se sitúa por debajo de 50; esto es, presentan más ausencias que presencias en los ítems considerados para analizar la revelación de información, lo que pone de manifiesto que las sociedades cotizadas no están todavía acostumbradas a ofrecer mucha más información de la que legalmente se les exige.

La primera columna de la Tabla VI.1 recoge los resultados del análisis estadístico. El valor medio del índice para el conjunto de sociedades que cotizan en el Mercado Continuo es de 38,56, sin que existan grandes diferencias respecto a la mediana (38,14). Esta proximidad entre la media y la mediana nos hace intuir que no existen valores des-

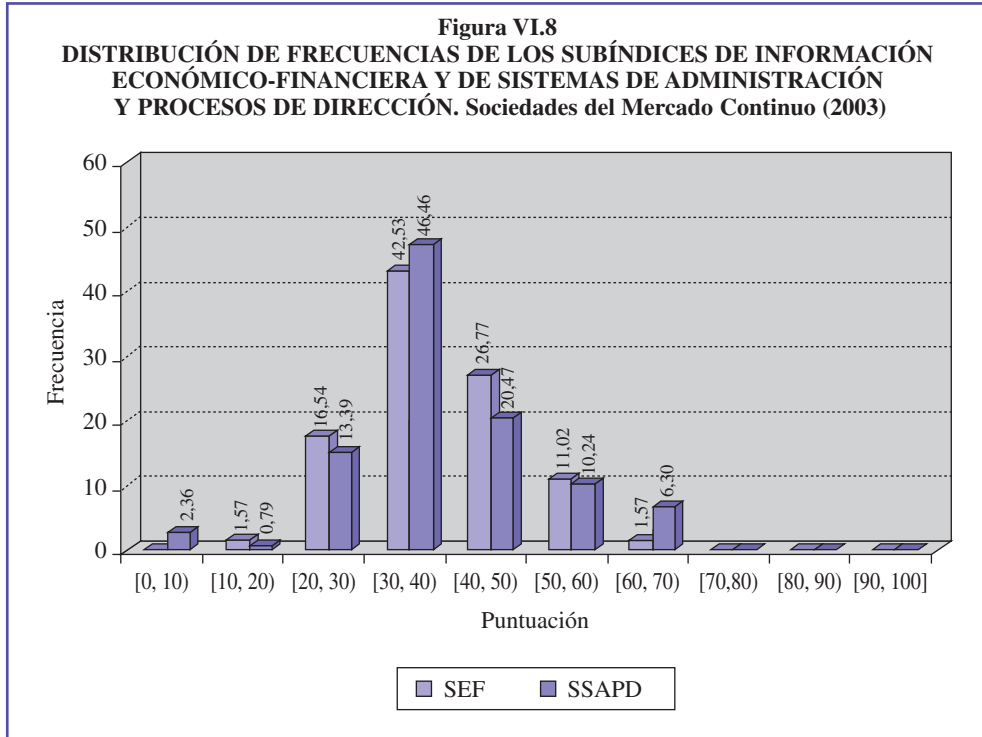


Tabla VI.1. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA, IEI-FEF Y DE LOS SUBÍNDICES ECONÓMICO-FINANCIERO Y DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN Sociedades del Mercado Continuo (2003)

	IEI-FEF	SEF	SSAPD
Media	38.56	38.51	38.68
Desv. Estándar	8.59	9.81	11.54
Mínimo	10.34	14.04	0.00
Percentil 25	33.20	32.82	32.11
Mediana	38.14	37.50	38.18
Percentil 75	43.77	44.20	44.07
Máximo	60.94	68.57	67.80
Rango	50.59	54.53	67.80
Rango Intercuartílico	10.57	11.38	11.96
Asimetría	0.01	0.28	0.12
Curtósis	4.23	3.23	4.13
# Sociedades < media	66	66	74
# Sociedades > media	61	61	53
Test de Jarque-Bera	7.9450	1.9027	7.1211
p-valor	(0.0188)	(0.3862)	(0.0284)
Observaciones	127	127	127

compensados hacia uno u otro extremo. Sí que es cierto que el valor mínimo del índice (10,34) está más alejado de la mediana que el máximo, lo que hace situar la media algo por encima de la mediana. No obstante, el Índice de Excelencia Informativa muestra una simetría alrededor de su valor medio casi perfecta, con un coeficiente de 0,01, lo que podemos observar en la Figura VI.7; no obstante al tomar un valor positivo se observa que la cola derecha es más larga que la izquierda.

Respecto a las medidas de dispersión destaca el resultado de la desviación estándar, relativamente baja e igual a 8,59, indicando que la mayoría de las sociedades del alcanzan un valor en el índice que mide la revelación de información entre 30 y 47 puntos, de forma que los valores del índice de Excelencia Informativa IEI-FEF para las sociedades del



Mercado Continuo están muy concentrados en torno a su media y hay pocos valores extremos. De hecho el coeficiente de curtosis toma un valor positivo (4,23), indicando que se trata de una distribución más apuntada que la Normal.

La Figura VI.8 ilustra la distribución de frecuencias de los dos Subíndices. Referente al de Información Económico-Financiera cabe destacar que el mayor porcentaje de empresas (42,53%) alcanza un valor del subíndice relativamente reducido perteneciente al intervalo [30,40); a continuación, el 26,77% de las sociedades logran una puntuación comprendida entre 40 y 50. En cuanto a los valores extremos cabe señalar que en dos sociedades el valor de este subíndice se encuentra entre 10 y 20, y por tanto informan de menos de la quinta parte de los atributos de información económico-financiera. En el lado contrario, ninguna sociedad obtiene una puntuación superior a 70 y sólo dos logran alcanzar un valor superior a 60 puntos. En resumen, de la Figura VI.8 se deduce que en un porcentaje de sociedades del Mercado Continuo superior al 87% (111 de un total de 127) el valor de este subíndice que mide la revelación voluntaria de información econó-



mico-financiera, se sitúa por debajo de 50; esto es, hay más ausencias que presencias en los ítems considerados, lo que pone de manifiesto que las sociedades cotizadas se limitan mayoritariamente a ofrecer la información legalmente exigida.

En la columna correspondiente de la Tabla VI.1, los resultados del análisis estadístico indican que el valor medio que alcanzan las sociedades que cotizan en el Mercado Continuo español es de 38,51, con una diferencia de un punto respecto a la mediana (37,50), lo que denota una cierta asimetría hacia la derecha tal y como se observa en la Figura VI.8. Por otro lado, y aunque la diferencia entre la puntuación mínima y máxima de este subíndice es elevada (54,53), la desviación estándar es relativamente baja e igual a 9,81, indicando que la mayoría de las sociedades alcanzan una puntuación en la revelación voluntaria de información económico-financiera entre 29 y 48 puntos. De hecho el 75% de las puntuaciones son inferiores a 44,20 (percentil 75) y superiores a 32,82 (percentil 25), por lo que, aunque con una cierta asimetría a la derecha, se observa una concentración en torno al valor medio, y hay pocos valores extremos.

La distribución de frecuencias del Subíndice de Sistemas de Administración y procesos de Dirección (Figura VI.8) es similar a la de la otra categoría de información. El mayor porcentaje de empresas (algo más del 45%), alcanza un valor del subíndice relativamente reducido de entre 30 y 40 puntos. A continuación, el 20,47% de las sociedades logran una puntuación comprendida entre 40 y 50. La comparación de estos resultados con los obtenidos anteriormente en relación a la revelación de información económico-financiera, pone de manifiesto que prácticamente el mismo número de empresas obtienen una puntuación en ambos subíndices comprendida entre 30 y 50 puntos, y representan casi el 70% de las sociedades. En cuanto a los valores extremos, cabe señalar que en tres empresas el valor de este subíndice es inferior a 10 puntos y en consecuencia informan de menos de décima parte de los ítems referidos a sistemas de administración y procesos de dirección. En el lado contrario, y al igual que sucede en la categoría económico-financiera, ninguna empresa obtiene un valor del subíndice superior a 70, aunque las sociedades que obtienen una puntuación de entre 60 y 70 ascienden a ocho, tratándose por tanto de un número significativo de firmas con una puntuación elevada en comparación con la revelación de información en los ítems del otro subíndice. En términos acumulados, en el 83,46% de las sociedades (106 de un total de 127) el valor de este subíndice se sitúa por debajo de 50, por lo que hay más ausencias que presencias en los ítems considerados, y confirma que las sociedades cotizadas se limitan mayoritariamente a ofrecer la información legalmente exigida.



La tercera columna de la Tabla VI.1 resume los resultados del análisis estadístico de esta categoría de información. Su valor medio es de 38,68 (prácticamente igual, aunque algo superior, al valor medio de la categoría de información económico-financiera). No existen grandes distancias respecto de la mediana (38,18), lo que indica una cierta asimetría hacia la derecha tal y como se puede observar en la Figura VI.8. Por otro lado, y aunque el valor medio de los dos subíndices es aproximadamente igual, no sucede lo mismo con la desviación estándar, que al alcanzar un valor de 11,54 confirma que la práctica de revelación de información referente a sistemas de administración y procesos de dirección es más heterogénea entre las sociedades que cuando se trata de divulgar información económico financiera.

Los coeficientes de correlación se muestran en la Tabla VI.2. Se puede observar que la mayor correlación con el Índice de Excelencia Informativa la alcanza el Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. Esto podría ser consecuencia de que la mayor heterogeneidad entre las empresas en cuanto a la divulgación de información referente a Sistemas de Administración y Procesos de Dirección permite discriminar entre ellas e incide de forma significativa en la posición que ocupan en la clasificación general. Por otra parte, el coeficiente de correlación entre los dos subíndices igual a 0.2760 pone de manifiesto que el hecho de que una empresa revele mucha información referente a uno de los subíndices no implica necesariamente que siga el mismo comportamiento en la divulgación de los atributos informativos de la otra categoría.

En resumen, los resultados presentados en este apartado confirman que la revelación voluntaria de información por parte de las sociedades del Mercado Continuo resulta en términos medios escasa. De éstas, únicamente el 9,5% alcanzan un valor en el Índice de Excelencia Informativa superior a 50. A nivel de cada categoría la difusión de informa-

Tabla VI.2. COEFICIENTES DE CORRELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA Y LOS SUBÍNDICES ECONÓMICO-FINANCIERO Y DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN
Sociedades del Mercado Continuo (2003)

	IEI-FEF	SEF	SSAPD
IEI-FEF	1		
SEF	0,7936	1	
SSAPD	0.8020	0.2760	1



ción también resulta deficiente: al menos el 75% de las puntuaciones que toman los subíndices para este conjunto de empresas oscilan en torno a 44 (percentil 75 de los subíndices), por lo que no informan de más de la mitad de los atributos informativos considerados. Ello resulta en valores del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF reducidos, aunque se constata que se concentran alrededor del valor medio, no existiendo importantes desviaciones en la cantidad de información divulgada. Asimismo se constata un comportamiento diferente en cuanto a la política de revelación de los atributos de cada categoría. Por una parte, revelan más información relacionada con los sistemas de administración y procesos de dirección, pero con un comportamiento más heterogéneo entre las empresas; por otra, el resultado obtenido para el coeficiente de correlación entre los dos subíndices pone de manifiesto que las empresas no tienden a seguir la misma política de revelación en las dos categorías.

VI.3. Análisis por sectores

El análisis de las puntuaciones obtenidas por las sociedades del Mercado Continuo en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y en cada una de las categorías de información, atendiendo al sector industrial en el que desarrollan su actividad⁶ se realiza en esta sección.

La Tabla VI.3 resume los resultados del Índice de Excelencia Financiera IEI-FEF para los seis sectores en los que se agrupan las sociedades del Mercado Continuo español. Tres sectores obtienen una puntuación superior al nivel medio alcanzado por el total de sociedades del Mercado Continuo: Petróleo y Energía (1) que alcanza un valor medio de 46,52 puntos, Servicios de Consumo (4) cuyo promedio es 40,64 y Tecnología y Telecomunicaciones (6) con una media igual a 42,55. De éstos, el más homogéneo en las puntuaciones alcanzadas es el de Servicios de Consumo (4), con una desviación estándar igual a 7,40, inferior a la del conjunto de sociedades. Precisamente son las empresas de este sector junto con las de Bienes de Consumo (3) las que presentan un comportamiento más homogéneo en la revelación de información, no alejándose de la puntuación media del sector, por lo que no existen diferencias importantes entre las empresas con la misma actividad.

Las empresas de los sectores Petróleo y Energía (1), y Tecnología y Telecomunicaciones (6), junto con las del sector de Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) indicado ante-

⁶ Se considera la nueva clasificación sectorial unificada de las bolsas españolas (2005).



**Tabla VI.3. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL ÍNDICE DE EXCELENCIA
INFORMATIVA, IEI-FEF. Sectores de actividad. Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Sector 6	Todas
Media	46,52	37,72	37,64	40,64	35,41	42,55	38,56
Desv. Estándar	9,64	8,14	6,60	7,40	9,22	10,24	8,59
Mínimo	27,34	10,81	27,93	24,59	10,34	29,91	10,34
Percentil 25	42,97	33,54	32,81	36,27	31,31	36,46	33,20
Mediana	50,00	36,78	37,90	41,04	34,71	39,43	38,14
Percentil 75	51,54	41,06	40,98	43,80	40,31	49,29	43,77
Máximo	60,00	60,00	54,96	60,94	50,39	59,84	60,94
Rango	32,66	49,19	27,03	36,35	40,05	29,93	50,59
Rango Intercuartílico	8,57	7,52	8,17	7,53	9,00	12,83	10,57
Asimetría	0,07	-0,37	0,95	0,51	-0,44	0,49	0,01
Curtósis	2,91	6,26	3,78	4,65	3,41	2,04	4,23
F-Test	3,3135 (0,0077)						
Chi-Cuadrado	6,5059 (0,2601)						
Observaciones	9	32	29	20	29	8	127
Sector 1: Petróleo y Energía. Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción. Sector 3: Bienes de Consumo. Sector 4: Servicios de Consumo. Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias. Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.							

riormente, son las que tienen un comportamiento más dispar en cuanto a las pautas de revelación de información. En todas ellas, la desviación estándar es superior a la correspondiente al agregado de empresas, lo que denota la existencia de importantes diferencias en el valor del índice entre las empresas del mismo sector de actividad.

En la Tabla VI.4 se muestran los resultados correspondientes al Subíndice de Información Económico-Financiera. Las sociedades del sector Petróleo y Energía (1), con una puntua-



**Tabla VI.4. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL SUBÍNDICE DE INFORMACIÓN
ECONÓMICO-FINANCIERA. Sectores de actividad. Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Sector 6	Todas
Media	47,26	37,89	38,28	40,57	34,57	40,97	38,51
Desv. Estándar	13,15	9,33	9,33	7,58	9,32	10,61	9,81
Mínimo	24,62	14,04	23,21	26,87	14,55	26,98	14,04
Percentil 25	37,68	32,61	32,81	36,78	27,27	32,67	32,82
Mediana	51,43	37,04	36,62	38,57	36,76	41,89	37,50
Percentil 75	57,14	41,55	43,48	47,36	40,85	49,25	44,20
Máximo	62,50	57,75	68,57	56,52	49,30	53,62	68,57
Rango	37,88	43,71	45,36	29,65	34,75	26,64	54,53
Rango Inter cuartílico	19,46	8,94	10,67	10,58	13,57	16,58	11,38
Asimetría	-0,58	0,27	1,08	0,21	-0,30	-0,13	0,28
Curtósis	1,97	3,63	5,06	2,53	2,29	1,60	3,23
F-Test	2,8741 (0,0173)						
Chi-Cuadrado	8,6152 (0,1254)						
Observaciones	9	32	29	20	29	8	127
Sector 1: Petróleo y Energía. Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción. Sector 3: Bienes de Consumo. Sector 4: Servicios de Consumo. Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias. Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.							

ción media igual a 47,26, claramente dominan en la revelación de información económico-financiera. No obstante, no es la práctica habitual para todas las sociedades con esta actividad, y la desviación estándar alcanza el valor más elevado entre todos los sectores (13,15), indicando la existencia de diferencias significativas entre estas empresas. En un segundo nivel se situarían las sociedades de los sectores Servicios de Consumo (4) y Tecnología y Telecomunicaciones (6), que con una puntuación aproximadamente igual a 41 resulta superior al valor alcanzado por el conjunto de sociedades. Los sectores en los que menos



Tabla VI.5. ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL SUBÍNDICE DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN. Sectores de actividad. Sociedades del Mercado Continuo (2003)

	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Sector 6	Todas
Media	45,49	37,46	36,84	40,71	36,80	44,35	38,68
Desv. Estándar	10,51	11,73	7,48	12,50	13,63	11,32	11,54
Mínimo	22,41	7,41	24,53	8,77	0,00	33,33	0,00
Percentil 25	39,66	31,93	32,73	35,27	30,19	37,27	32,11
Mediana	49,15	35,71	36,84	41,28	35,00	40,34	38,18
Percentil 75	51,79	40,79	40,68	45,70	41,86	49,34	44,07
Máximo	56,90	65,00	58,33	66,10	67,80	67,24	67,80
Rango	34,49	57,59	33,80	57,33	67,80	33,91	67,80
Rango Intercuartílico	12,13	8,86	7,95	10,43	11,67	12,07	11,96
Asimetría	-1,18	0,48	0,50	-0,38	0,09	1,05	0,12
Curtosis	3,59	4,15	3,73	4,01	4,06	3,04	4,13
F-Test	1,5451 (0,1818)						
Chi-Cuadrado	13,0535 (0,0229)						
Observaciones	9	32	29	20	29	8	127
Sector 1: Petróleo y Energía. Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción. Sector 3: Bienes de Consumo. Sector 4: Servicios de Consumo. Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias. Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.							

información económico-financiera se revela son el de Bienes de Consumo (3) cuyo promedio es 38,28, Materiales Básicos, Industria y Construcción (2) con una puntuación media igual a 37,89 y el de Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) cuyo valor medio es 34,57.

Para el Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección (véase la Tabla VI.5) las empresas del sector Petróleo y Energía (1) son las que más información



Tabla VI.6. COEFICIENTES DE CORRELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA Y LOS SUBÍNDICES ECONÓMICO-FINANCIERO Y DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN Sectores de actividad. Sociedades del Mercado Continuo (2003)

		IEI-FEF	SEF	SSAPD
Sector 1	IEI-FEF	1		
	SEF	0,8773	1	
	SSAPD	0,7039	0,2767	1
Sector 2	IEI-FEF	1		
	SEF	0,7701	1	
	SSAPD	0,7889	0,2159	1
Sector 3	IEI-FEF	1		
	SEF	0,8605	1	
	SSAPD	0,6762	0,2079	1
Sector 4	IEI-FEF	1		
	SEF	0,6399	1	
	SSAPD	0,8312	0,1051	1
Sector 5	IEI-FEF	1		
	SEF	0,6892	1	
	SSAPD	0,8393	0,1911	1
Sector 6	IEI-FEF	1		
	SEF	0,9456	1	
	SSAPD	0,9311	0,7617	1

Sector 1: Petróleo y Energía.
Sector 2: Materiales Básicos, Industria y Construcción.
Sector 3: Bienes de Consumo.
Sector 4: Servicios de Consumo.
Sector 5: Servicios Financieros e Inmobiliarias.
Sector 6: Tecnología y Telecomunicaciones.

voluntaria revelan, con una puntuación media igual a 45,49. Un promedio igual a 44,35 es obtenido por las sociedades del sector Tecnología y Telecomunicaciones (6). En un nivel intermedio se posicionan las del sector Servicios de Consumo (4) con un valor medio igual a 40,71. En estos tres sectores la puntuación indicada supera a la del conjunto de sociedades del Mercado Continuo. En cualquier caso, la revelación de los ítems de



esta categoría de información no se realiza de forma unánime por todos los sectores; la desviación estándar en todos ellos alcanza valores elevados, indicando un nivel de heterogeneidad elevado entre las empresas con la misma actividad.

La comparación de las puntuaciones en los dos Subíndices permite afirmar que tres sectores, Petróleo y Energía (1), Materiales Básicos, Industria y Construcción (2) y Bienes de Consumo (3), revelan más información económico-financiera. En otros dos, Servicios Financieros e Inmobiliarias (5) y Tecnología y Telecomunicaciones (6) la revelación de los ítems de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección es más habitual. Por último, las sociedades pertenecientes al sector Servicios de Consumo (4) informan prácticamente de igual manera de las dos categorías.

Los coeficientes de correlación entre el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y cada uno de los Subíndices correspondientes a cada sector se muestran en la Tabla VI.6. En el sector Tecnología y Telecomunicaciones (6) la correlación de ambos subíndices con el Índice de Excelencia Informativa es elevada: 0,9456 con el de Información Económico-Financiera y 0,9311 con el de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. En consecuencia se puede afirmar que en la puntuación total ninguna categoría de información domina sobre la otra. Además la correlación entre los dos subíndices es elevada (0,7617), indicando que sus sociedades siguen la misma pauta de revelación de información en ambos subíndices.

En las sociedades del sector Petróleo y Energía (1) y Bienes de Consumo (3) el valor del Índice de Excelencia Informativa también está determinado por la divulgación de información de las dos categorías, aunque la puntuación final depende en mayor medida de los ítems de la categoría económico-financiera. Además, la correlación entre los subíndices igual a 0,2767 y 0,2079, respectivamente, pone de manifiesto que el hecho de que una empresa de estos sectores revele mucha información referente a uno de los subíndices no implica necesariamente que siga el mismo comportamiento en la divulgación de información de la otra categoría.

En los tres sectores restantes, Materiales Básicos, Industria y Construcción (2), Servicios de Consumo (4) y Servicios Financieros e Inmobiliarias (5), el conjunto de información dominante es el de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. También en éstos, la relación entre las dos categorías de información es reducida, por lo que las sociedades siguen pautas diferentes en cuanto a la revelación de los atributos de cada categoría.



En resumen los resultados a nivel sectorial muestran diferencias, tanto en los valores medios como en la dispersión de las puntuaciones alcanzadas por las sociedades de una misma actividad. No obstante, los sectores Petróleo y Energía (1), Servicios de Consumo (4) y Tecnología y Telecomunicaciones (6) son los que dominan en el Índice de Excelencia Informativa así como en los dos Subíndices, al ser los que mayor puntuación alcanzan aunque no es una práctica generalizada en todas sus sociedades resultando en una cierta heterogeneidad.

VI.4. Relación alfabética de las quince sociedades del Mercado Continuo con mayor puntuación

En las tablas siguientes se presentan ordenadas alfabéticamente, las quince empresas con la mayor puntuación a partir de la información del ejercicio 2003. La clasificación se ha realizado para el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y para los dos subíndices. Se indica, en su caso, la pertenencia de la sociedad al Ibex-35 o al Ibex Complementario a 31 de diciembre de 2003.

**Tabla VI.7. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA, IEI-FEF.
Relación alfabética de las quince sociedades con mayor puntuación.
Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

ACERINOX	Ibex-35
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	Ibex-35
BANCO DE SANTANDER CENTRAL HISPANO	Ibex-35
EBRO PULEVA	Ibex Complementario
ENDESA	Ibex-35
GRUPO FERROVIAL	Ibex-35
IBERDROLA	Ibex-35
IBERIA	Ibex-35
INDRA	Ibex-35
METROVACESA	Ibex-35
RED ELÉCTRICA ESPAÑOLA	Ibex-35
REPSOL	Ibex-35
SOS ARANA (CUÉTARA)	Ibex Complementario
TELFÓNICA S.A	Ibex-35
UNIÓN ELÉCTRICA-FENOSA	Ibex-35



Tabla VI.8. SUBÍNDICE DE INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA
Relación alfabética de las quince sociedades con mayor puntuación
Sociedades del Mercado Continuo (2003)

ABENGOA, S.A.	Ibex Complementario
CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS	Ibex Complementario
EBRO PULEVA	Ibex Complementario
ENDESA	Ibex-35
ERCROS	
GRUPO FERROVIAL	Ibex-35
IBERDROLA	Ibex-35
IBERIA	Ibex-35
INDRA	Ibex-35
RED ELÉCTRICA ESPAÑOLA	Ibex-35
RENO DE MEDICI	
SOS ARANA (CUÉTARA)	Ibex Complementario
TELFÓNICA S.A	Ibex-35
UNIÓN ELÉCTRICA-FENOSA	Ibex-35
ZARDOYA OTIS	Ibex Complementario

VI.5. Índice de Excelencia Informativa. ***Estudio Comparativo: 2002 y 2003***

En esta sección se compara la revelación de información en las fuentes consultadas en los años 2002 y 2003. Con ello se trata de comprobar si las sociedades del Mercado Continuo español comienzan a responder a la demanda de los inversores y se están acostumbrando a ofrecer cada vez más información adicional a la requerida legalmente. Para ello se compara la puntuación obtenida por las sociedades del Mercado Continuo en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF en los dos años de los que se dispone de datos. También se realiza la comparación para cada uno de los Subíndices⁷.

⁷ Para realizar el estudio comparativo es necesario utilizar un conjunto de ítems homogéneo y sobre el mismo conjunto de empresas. El conjunto de sociedades está formado por 124. Resulta de excluir, al no disponer de



Tabla VI.9. SUBÍNDICE DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN. Relación alfabética de las quince sociedades con mayor puntuación. Sociedades del Mercado Continuo (2003)

ACERINOX	Ibex-35
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	Ibex-35
BANCO DE SANTANDER CENTRAL HISPANO	Ibex-35
BANCO INTERCONT. ESPAÑOL (BANKINTER)	Ibex-35
BANCO SABADELL	Ibex Complementario
EADS NV	Ibex Complementario
ENDESA	Ibex-35
GRUPO FERROVIAL	Ibex-35
IBERIA	Ibex-35
INDRA	Ibex-35
RECOLETOS	Ibex Complementario
REPSOL	Ibex-35
SOS ARANA (CUÉTARA)	Ibex Complementario
TELE PIZZA	Ibex Complementario
TUBACEX	Ibex Complementario

En la Tabla VI.10 se resumen los resultados del análisis comparativo. En relación al Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF cabe destacar que todas las empresas, a excepción de nueve, han revelado más información en los documentos del año 2003, lo que ha resultado en una variación positiva que alcanza un incremento medio de 9,71 puntos. Además se ha reducido la heterogeneidad entre las sociedades del Mercado Continuo en cuanto a la práctica de revelación de información, resultando en una reducción de la desviación estándar de las puntuaciones del Índice de Excelencia Informativa.

información referida al 2002, a *Antena 3 TV*, *Hullas del Coto Cortés* y *Grupo Inmocaral* del año 2003. Por otra parte, de *Abertis* no se tiene información para el ejercicio 2002, pero sí de las dos sociedades origen que se fusionan (*Autopistas Concesionaria Española* y *Abertis* no se tiene información para el ejercicio 2002, pero sí de las dos sociedades origen que se fusionan (*Autopistas Concesionaria Española* y *Autopistas del Mare Nostrum*); por ello, *Abertis* en el ejercicio 2002, es como una sociedad ficticia y la puntuación de los 136 atributos informativos considerados son la mejor en una de las dos originales. Los criterios de selección de los ítems se exponen en el Anexo.



**Tabla VI.10. RESULTADOS DEL ANÁLISIS COMPARATIVO 2003 VERSUS 2002
Sociedades del Mercado Continuo**

		2003	2002	Variación
IEI-FEF	Media	38,75	29,04	9,71
	Desv. Estándar	8,60	9,08	-0,48
	Coeficiente Spearman	0,72		
SEF	Media	38,81	40,80	-1,99
	Desv. Estándar	9,70	8,55	1,15
	Coeficiente Spearman	0,77		
SSAPD	Media	38,73	17,51	21,22
	Desv. Estándar	11,67	13,78	-2,11
	Coeficiente Spearman	0,79		
	Observaciones	124	124	

En consecuencia, se puede afirmar que las sociedades del Mercado Continuo español han respondido a la demanda de los inversores y comienzan a acostumbrarse a ofrecer más información. En la Tabla VI.11 se relacionan, ordenadas alfabéticamente, las quince sociedades con el mayor incremento en la puntuación.

El *análisis de las desviaciones* permite confirmar que en el incremento del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF predomina la divulgación de información referente a sistemas de administración y procesos de dirección. La contribución media que esta categoría tiene en el aumento de valor del índice total es de 8,96, frente a una contribución media de 0,75 de la información económico-financiera.

Este cambio en la práctica de revelación tiene incidencias en la clasificación de las sociedades del Mercado Continuo. El coeficiente de correlación ordinal por rangos de Spearman permite analizar la concordancia en las posiciones relativas entre los dos períodos analizados. Para la variación interanual del rating de las sociedades en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF, este coeficiente toma un valor igual a 0,72, sobre un máximo igual a la unidad que indicaría una coincidencia total en ambos años. En definitiva se puede afirmar que la posición relativa de las sociedades se modifica, aunque se mantiene una cierta coincidencia, o no existen cambios bruscos en la clasificación de las sociedades.



Referente a los Subíndices, se obtienen resultados opuestos (véase la Tabla VI.10). La variación interanual del Subíndice de Información Económico-Financiera ha sido negativa e igual a $-1,99$, lo que pone de manifiesto que, en conjunto, las sociedades del Mercado Continuo español han divulgado menos información económico-financiera en los documentos del año 2003. En particular, 77 sociedades de las 124 consideradas se encuentran en esta situación, y la reducción interanual en la puntuación del Subíndice de Información Económico-Financiera correspondiente a estas empresas, ha compensado el incremento de las restantes, resultando en una variación media negativa. Además se observa una mayor heterogeneidad entre las sociedades cuando se trata de informar acerca de los ítems que configuran el Subíndice de Información Económico-Financiera, y la desviación estándar registra un incremento igual a 1,15. En la Tabla VI.12 se relacionan, ordenadas alfabéticamente, las quince empresas que han experimentado la mayor variación positiva en la puntuación del Subíndice de Información Económico-Financiera. Por otra parte, se observan variaciones en el rating de las sociedades en este Subíndice, y el coeficiente de correlación ordinal toma un valor igual a 0,77, por lo que a pesar de que las sociedades han modificado su política de revelación de información económico-financiera, al ser suficientemente generalizada, no se ha traducido en cambios significativos en la posición relativa que ocupan.

La variación interanual del Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección ha sido especialmente significativa al registrar un incremento medio igual a 21,22. De hecho, sólo cinco sociedades difunden menos información y se observan incrementos en la puntuación que alcanzan los 42 puntos. En tal caso se puede afirmar que la demanda de los inversores para que las sociedades ofrezcan información adicional a la requerida ha sido ampliamente satisfecha por las sociedades del Mercado Continuo español, en lo que respecta a los ítems de sistemas de administración y procesos de dirección. Por otra parte, y aunque la práctica de revelación de este tipo de información es más heterogénea que la económico-financiera, se observa una reducción significativa en la desviación estándar de estas puntuaciones ($-2,11$), por lo que la práctica de revelar más este tipo de información ha permitido reducir la heterogeneidad entre las empresas. En la Tabla VI.13 se relacionan, ordenadas alfabéticamente las quince empresas con el mayor incremento en la puntuación del Subíndice de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección en el año 2003. Por otra parte, se han registrado variaciones en la clasificación de las sociedades en este Subíndice, y el coeficiente de correlación ordinal de Spearman que permite medir la concordancia en las posiciones relativas es de 0,79, por lo que el cambio en la política de revelación de información no se ha traducido en cambios significativos en la posición relativa que ocupan.



En definitiva se puede afirmar que las sociedades se han ido acostumbrando a ofrecer información adicional a la exigida legalmente, aunque esta práctica se ha utilizado fundamentalmente en lo que a divulgación de información de sistemas de administración y procesos de dirección se refiere, mientras que este comportamiento no se ha seguido de forma tan significativa y generalizada en la divulgación de información económico-financiera.

**Tabla VI.11. ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA IEI-FEF
Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

Relación alfabética de las quince sociedades con mayor incremento en la puntuación
ABENGOA, S.A.
BARÓN DE LEY
BODEGAS RIOJANAS
CARREFOUR
CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS
EUROPISTAS (CONCESIONARIA ESPAÑOLA)
METROVACESA
SACYR VALLEHERMOSO
SOC.NAC.CELULOSA ESPAÑOLA (SNIACE)
SOS ARANA (CUÉTARA)
TABLEROS DE FIBRA (TAFISA)
TECNOCOM
TELE PIZZA
TERRA
VISCOFÁN



**Tabla VI.12. SUBÍNDICE DE INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA
Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

Relación alfabética de las quince sociedades con mayor incremento en la puntuación
ABENGOA, S.A.
BODEGAS RIOJANAS
EADS NV
EBRO PULEVA
ERCROS
EUROPISTAS (CONCES. ESPAÑOLA)
FASTIBEX
METROVACESA
PROSEGUR
RENO DE MEDICI
SACYR VALLEHERMOSO
SERVICE POINT S (antes Picking-Pack)
SOC.NAC. CELULOSA ESPAÑOLA (SNIACE)
SOS ARANA (CUÉTARA)
TELE PIZZA



**Tabla VI.13. SUBÍNDICE DE SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS
DE DIRECCIÓN. Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

Relación alfabética de las quince sociedades con mayor incremento en la puntuación
AZKOYEN
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA
BARÓN DE LEY
BODEGAS RIOJANAS
CARREFOUR
ELECNOR
FAES
FOMENTO DE CONSTRU. Y CONTRATAS
IBERPAPEL GESTIÓN
MECALUX
MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL S.A.
SOC.NAC. CELULOSA ESPAÑOLA (SNIACE)
TABLEROS DE FIBRA (TAFISA)
TECNOCOM
TESTA INMOBILIARIA

VI.6. Conclusiones

Como resultado más destacable, se puede afirmar que las sociedades se han ido acostumbrando a ofrecer información adicional a la exigida legalmente, aunque esta práctica se ha utilizado fundamentalmente en la divulgación de información de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección. No obstante, en base a los documentos correspondientes al año 2003, la puntuación media en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF es de 38,56. En consecuencia la revelación voluntaria de información por parte de las sociedades del Mercado Continuo resulta en términos medios escasa y existe un amplio margen de mejora.



Respecto a las dos categorías de información consideradas, la revelación de información es también deficiente. Para ambos subíndices, al menos el 75% de las puntuaciones oscilan en torno a 44, por lo que las sociedades no informan de más de la mitad de los atributos informativos considerados. Asimismo se constata un comportamiento diferente en cuanto a la política de revelación de los atributos de cada categoría. Por una parte, revelan más información relacionada con los Sistemas de Administración y Procesos de Dirección, pero con un comportamiento más heterogéneo entre las empresas; por otra, el resultado obtenido para el coeficiente de correlación entre los dos subíndices pone de manifiesto que las empresas no tienden a seguir la misma política de revelación en las dos categorías.

A nivel sectorial existen diferencias importantes, tanto en los valores medios como en la dispersión de las puntuaciones alcanzadas por las sociedades de una misma actividad. No obstante, los sectores Petróleo y Energía (1), Servicios de Consumo (4) y Tecnología y Telecomunicaciones (6) son los que dominan en el Índice de Excelencia Informativa así como en los dos Subíndices, al ser los que mayor puntuación alcanzan aunque no es una práctica generalizada en todas sus sociedades resultando en una cierta heterogeneidad.

Los resultados obtenidos también permiten confirmar el cambio en la cultura de revelación de información, al registrarse una variación interanual en la difusión de información de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección muy significativa e igual a 21,22. Lo contrario se observa en la revelación de información Económico-Financiera, y en los documentos del ejercicio 2003 las sociedades del Mercado Continuo han revelado voluntariamente menos información que en los del año anterior, resultado en una variación interanual negativa e igual a -1,99.

Finalmente como puntos débiles de la revelación de información del Subíndice Económico-Financiero destaca el hecho de que ninguna sociedad informa del valor añadido por empleado, ni del ratio del poder de cancelación de deudas; que sólo una ofrece información sobre intangibles no reconocidos; cuatro informan detalladamente sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso y desagregan por conceptos los ajustes de consolidación.

Referente a la información de Sistemas de Administración y Procesos de Dirección las mayores deficiencias se encuentran en los ítems relacionados con la Remuneración de los Consejeros y la de la Alta Dirección, así como en la dedicación de los consejeros a las actividades del Consejo y a las reuniones de la Comisión de Auditoría. A modo de



ejemplo, ninguna empresa ofrece información de la remuneración individualizada de los consejeros en concepto de incentivos, sólo dos informan de la remuneración individualizada de los consejeros en concepto de bonus y en concepto de pagos en especie. Respecto a la Alta Dirección, cinco sociedades informan de la existencia, o no, de una remuneración total en concepto de provisiones por indemnizaciones, seis ofrecen datos del salario en especie y de la remuneración variable, y ocho de la remuneración en concepto de opciones sobre acciones. La información relativa a la dedicación de los consejeros a las actividades del consejo es revelada por cuatro sociedades y cinco lo hacen de la dedicación de los Consejeros a las reuniones de la Comisión de Auditoría.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (2003), Código de buenas prácticas para la divulgación de la información financiera en Internet, AECA, Madrid.

Camfferman, K., y Cooke, T. (2002), “An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch Companies”, *Journal of International Accounting Research*: 3-30.

De Jong, Gispert, Kabir y Reneboog (2002), International Corporate Governance and Firm performance. An empirical analysis, Working Paper.

Financial Accounting Standards Board FASB, (2001), Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, Nueva York.

Fundación de Estudios Financieros FEF (2002), Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros nº 1, Madrid.

Fundación de Estudios Financieros FEF (2003), Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflicto de Intereses en las Sociedades Cotizadas, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros nº 2, Madrid.

Giner, B., (1995), La divulgación de información financiera: Una investigación empírica, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.

Hodge, F., Kennedy, J., y L. Maines (2003), “Does search facilitating technology improve transparency of financial reporting”, Working Paper, University of Washington Business School.

Institut Canadien des Comptables Agrees (1992), “L’information a inclure dans le rapport annuel aux actionnaires”, Toronto;

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2002), Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma, Libro Blanco sobre la reforma de la Contabilidad en España, ICAC, Madrid, 2002.



McKinsey and Company (2002), Global investor opinion survey: Key findings, McKinsey and Company, London.

OCDE (1999), Draft Principles of Corporate Governance. OCDE.

Patel S., y Dallas G., (2002), Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and study results-United States, Social Science Research Network, Working Paper.

Securities and Exchanges Commission (2001), Strengthening Financial Markets: Do investors have the information they need ?, SEC, Washington.

Securities and Exchange Commission, SEC (2003), Disclosure in Management Discussion and Analysis about off-Balance Sheet Arrangements and Aggregate Contractual Obligations, April.

Stanford Research Institute International (1987), Investors information needs and the annual report, Financial Executive Research Foundation, Morristown, New Jersey.

Wallace, R., Naser, K., y Mora A. (1994), "The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain," *Accounting and Business Research* 25(97): 41-53.

Watson, A., Shrivs, P., y Marston, C. (2002), "Voluntary Disclosure of Accounting Ratios in the UK", *British Accounting Review* 34: 289-313.

World Bank (2002), Building Institutions for Markets, World Development Report.



ANEXOS

Anexo I: Listado de Características de Transparencia y Número de Respuestas de cada Tipo. Sociedades del Ibex-35 (2003)

Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
PRIMERA PARTE: INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA					
1.1. Descripción de la actividad de la empresa					
001	¿Presenta el ejercicio previo para la comparación dentro de los cuadros de desglose en la memoria?	14	21	0	35
002	¿Presenta en su Balance y/o Cuenta de Resultados tres o más años consecutivos para la comparación?	4	31	0	35
003	Si la sociedad cotiza en mercados extranjeros, ¿informa de si se calculan los resultados a los que se llegaría en las cuentas a presentar si en dichos mercados se aplicasen los principios contables correspondientes?	2	11	22	35
004	¿Facilita desglose del INCN por zonas geográficas?	12	23	0	35
005	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del INCN por zonas geográficas?	13	22	0	35
006	¿Facilita desglose del INCN por actividades?	32	3	0	35
007	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del INCN por actividades?	20	15	0	35
008	¿Facilita desglose del Resultado del Ejercicio por zonas geográficas?	12	23	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
009	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del resultado por zonas geográficas?	10	25	0	35
010	¿Facilita desglose del Resultado del Ejercicio por actividades?	17	18	0	35
011	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del resultado por actividades?	13	22	0	35
1.2. Perímetro de Consolidación					
012	¿Desglosa el porcentaje de participación directa e indirecta en cada empresa?	20	15	0	35
013	¿Informa de la Sociedad titular de cada participación en caso de indirecta?	17	18	0	35
014	¿Informa de la firma que audita cada una de las empresas?	15	20	0	35
015	¿Informa de la participación de cada Sociedad en los resultados del grupo?	20	15	0	35
016	¿Proporciona los ajustes de consolidación aplicados?	10	25	0	35
017	¿Desagrega por conceptos dichos ajustes de consolidación?	4	31	0	35
018	¿Facilita información detallada sobre los cambios ocurridos en el perímetro de consolidación?	31	4	0	35
1.3. Inmovilizado Material					
019	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las partidas integrantes?	29	6	0	35
020	¿Desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones?	23	12	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
021	¿Consta en el Balance algún nivel de desglose?	27	8	0	35
022	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?	21	14	0	35
023	¿Facilita información detallada sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso?	0	35	0	35
024	¿Facilita información detallada sobre los inmovilizados totalmente amortizados?	10	25	0	35
025	¿Informa sobre la existencia de plusvalías latentes?	3	32	0	35
1.4. Inmovilizado Inmaterial					
026	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las partidas integrantes?	26	8	1	35
027	¿Desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones?	18	16	1	35
028	¿Consta en Balance algún nivel de desglose?	16	18	1	35
029	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?	21	13	1	35
030	¿Facilita información detallada sobre los inmovilizados totalmente amortizados?	2	32	1	35
031	¿Facilita información sobre intangibles no reconocidos?	0	34	1	35
1.5. Inversiones Financieras Permanentes (Sociedades fuera del Grupo)					
032	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las empresas puestas en equivalencia?	17	15	3	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
033	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos?	15	17	3	35
1.6. Operaciones derivadas de la consolidación					
034	¿Desglosa el estado de movimientos del Fondo de Comercio de Consolidación por compañías?	25	9	1	35
035	¿Desglosa el estado de movimientos de las Diferencias Negativas de Consolidación por compañías?	9	15	11	35
036	¿Detalla la Reserva de Consolidación por compañías?	27	8	0	35
037	¿Detalla el movimiento de la partida Socios Externos por compañías?	11	23	1	35
1.7. Fondos Propios					
1.7.1. Propuesta de Distribución de Resultados					
038	¿Detalla en la propuesta de distribución de resultados cada uno de los destinos por conceptos?	26	6	3	35
039	¿Reproduce el estado de liquidez provisional preceptivo para dividendos a cuenta?	13	9	13	35
040	¿Facilita información escrita sobre la política de dividendos de la empresa?	10	22	3	35
1.7.2 Composición y Movimientos de los Fondos Propios					
041	¿Desglosa el estado de movimientos de fondos propios en cada una de sus partidas integrantes?	31	4	0	35
042	¿Facilita el número de acciones que integran el capital social y el número de acciones que cotizan en Bolsa?	22	13	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
043	¿Informa de la política que sigue la compañía con las acciones propias (destino, etc.)?	12	15	8	35
1.8. Provisiones para riesgos y gastos					
044	¿Presenta un estado de movimientos desglosado para cada una de las provisiones de riesgos y gastos?	21	14	0	35
045	¿Consta de desglose en el Balance?	16	19	0	35
046	¿Se explican debidamente los principales riesgos cubiertos y estimados en dichas cuentas?	23	12	0	35
1.9. Otra Información					
047	¿Se incluye cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica?	8	22	5	35
048	¿Se incluye estado de Cash Flow?	9	26	0	35
1.10. Informe de Gestión					
1.10.1. Evolución y perspectivas de los negocios					
049	¿¿Existe información de carácter macroeconómico y se explica su influencia en la empresa?	17	18	0	35
050	¿Incluye información sobre la situación actual de su industria?	18	17	0	35
051	¿Revela información sobre los objetivos actuales o futuros del grupo?	18	17	0	35
052	¿Incluye información sobre las actividades de I+D+I del grupo?	20	15	0	35
053	¿Revela información cuantitativa sobre predicciones de las principales variables financieras?	5	30	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
054	¿Informa sobre futuras inversiones o desinversiones del grupo?	7	28	0	35
055	¿Existe información sobre la situación financiera deseada, proyectada o a alcanzar?	2	33	0	35
1.10.2. Información bursátil y riesgo					
056	¿Incluye información sobre la evolución de la acción en el mercado?	11	24	0	35
057	¿Incluye ratios bursátiles comúnmente utilizados por los inversores, como el B/M o el ratio PER?	4	31	0	35
058	¿Revela información sobre los riesgos específicos del negocio del grupo?	8	27	0	35
1.10.3. Ratios					
059	¿Se incluye el ratio ganancias por acción?	12	23	0	35
060	¿Se incluye el ratio valor añadido por empleado?	0	35	0	35
061	¿Se incluyen ratios de rentabilidad?	6	29	0	35
062	¿Se incluye el apalancamiento financiero?	10	25	0	35
063	¿Se incluye el ratio del poder de cancelación de deudas?	0	35	0	35
1.10.4 Cuestiones ambientales, sociales y éticas					
064	¿Proporciona información sobre beneficios que mejoren el bienestar de sus trabajadores?	7	28	0	35
065	¿Revela información sobre salud y seguridad del trabajo?	1	34	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
066	¿Proporciona información sobre certificados de calidad de sus productos y servicios?	3	32	0	35
067	¿Proporciona información sobre la existencia de departamentos de atención al cliente?	5	30	0	35
068	¿Proporciona información sobre la política medioambiental del grupo?	21	14	0	35
1.11 Credibilidad de la Información Económico-Financiera					
069	Ausencia de salvedades que afecten a los Fondos Propios y/o cuenta de resultados	34	1	0	35
070	Ausencia de incertidumbres	35	0	0	35
071	Ausencia de limitaciones	35	0	0	35
072	Ausencia de diferencias entre el beneficio presentado a la CNMV en la información pública periódica y el beneficio auditado	33	2	0	35
SEGUNDA PARTE: SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN					
2.1. Estructura de la Propiedad					
073	¿Informa de la estructura de propiedad? (Porcentajes de participación de los accionistas)	33	2	0	35
074	¿Informa del número de accionistas de la sociedad?	22	13	0	35
075	¿Informa de la estructura de control de todas las sociedades o grupos de sociedades que tienen una participación significativa en el capital de la sociedad o sus filiales?	18	17	0	35
076	¿Informa de la representación o no en el Consejo de Administración de las sociedades que tienen una participación significativa en el capital de la sociedad o de sus filiales?	0	35	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
077	¿Informa de la existencia o no de medidas de blindaje para evitar tomas de control o la remoción de cargos?	32	3	0	35
2.2. Estructura de Administración					
2.2.1. Consejo de Administración					
078	Composición del Consejo: ¿Informa de la existencia de otro tipo de consejeros (consejeros internos dominicales, otros consejeros externos no independientes ni dominicales)?	18	2	15	35
079	¿Informa de la edad de los miembros del Consejo de Administración?	8	27	0	35
080	¿Informa de la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración?	13	22	0	35
081	¿Informa de la fecha de nombramiento de los consejeros?	26	9	0	35
082	¿Informa del número de reuniones del Consejo de Administración?	33	2	0	35
083	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las actividades del Consejo?	4	31	0	35
084	¿Informa de la existencia o no de requisitos distintos de los generales para acceder a la condición de consejero?	22	13	0	35
085	¿Informa de la existencia o no de límites máximos temporales como consejero independiente?	33	2	0	35
086	¿Informa de si en las reuniones del Consejo de Administración se ha analizado o no de forma específica el presupuesto y su grado de cumplimiento?	5	30	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
087	¿Informa de si en las reuniones del Consejo de Administración se ha analizado o no de forma específica el plan estratégico y su grado de cumplimiento?	4	31	0	35
088	¿Informa de si en las reuniones del Consejo de Administración se han analizado o no de forma específica los estados financieros trimestrales?	5	30	0	35
089	¿Informa de la existencia o no de condiciones distintas de las generales para ser designado Presidente o Vicepresidente?	22	13	0	35
2.2.2 Remuneración de los Consejeros					
090	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de asignación fija?	19	16	0	35
091	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de dietas?	10	25	0	35
092	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de participación en beneficios?	8	27	0	35
093	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de bonus?	0	35	0	35
094	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de incentivos?	0	35	0	35
095	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de pensiones?	13	22	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
096	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de seguros?	4	31	0	35
097	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de otros pagos en especie?	0	35	0	35
098	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero no ejecutivo en concepto de opciones sobre acciones?	14	21	0	35
099	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en su condición de prestador de servicios profesionales?	2	33	0	35
100	¿Informa de si la Junta General aprueba o no la fijación de un importe máximo de la retribución del Consejo de Administración?	19	16	0	35
101	¿Informa de si se tienen en cuenta o no las salvedades del informe de auditoría que afecten a los resultados para fijar la retribución de los consejeros?	1	34	0	35
102	¿Informa de si la sociedad ha concedido o no algún anticipo, préstamo o crédito a favor de alguno de sus consejeros o ejecutivos?	29	6	0	35
2.2.3. Organización del Consejo					
2.2.3.a Comisión Ejecutiva, Delegada o de Dirección					
103	¿Informa de la composición de la Comisión Ejecutiva?	26	0	9	35
104	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión Ejecutiva?	21	5	9	35
105	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión Ejecutiva?	4	22	9	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
2.2.3.b Comisión de Auditoría					
106	¿Informa de la composición de la Comisión de Auditoría?	35	0	0	35
107	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Auditoría el último año?	34	1	0	35
108	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión de Auditoría?	5	30	0	35
109	¿Informa de los conocimientos y experiencia profesional de los miembros de la Comisión de Auditoría?	13	22	0	35
2.2.3.c Comisión de Nombramientos y Retribuciones					
110	¿Informa de la composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones?	34	0	1	35
111	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones?	29	5	1	35
2.2.3.d Comisión de Cumplimiento					35
112	¿Informa de la composición de la Comisión de Cumplimiento?	1	0	34	35
113	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Cumplimiento?	0	1	34	35
2.2.3.e Comisión de Estrategia e Inversiones					
114	¿Informa de la composición de la Comisión de Estrategia e Inversiones?	2	0	33	35
115	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Estrategia e Inversiones?	2	0	33	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
2.2.3.f Otras Comisiones del Consejo de Administración					
116	¿Informa de la existencia o no de otras comisiones consultivas del Consejo de Administración y de su composición?	7	0	28	35
2.2.4. Alta Dirección					
117	¿Informa de la remuneración que corresponde a los consejeros ejecutivos en su calidad de directivos de la sociedad sin mención individualizada?	23	10	2	35
118	¿Informa del número de personas que componen la Alta Dirección?	30	5	0	35
119	¿Identifica los cargos que componen la Alta Dirección?	29	6	0	35
120	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de salario en metálico (sueldos)?	10	25	0	35
121	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de salario en especie?	4	31	0	35
122	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de remuneración variable (bonus)?	5	30	0	35
123	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de opciones sobre acciones?	7	28	0	35
124	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de fondos de pensiones?	6	29	0	35



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
125	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de provisiones por indemnizaciones?	4	31	0	35
126	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de “otras compensaciones”?	11	24	0	35
2.3 Junta General					
127	¿Informa de la existencia o no de cauces de relación de la sociedad son los accionistas?	35	0	0	35
128	¿Informa de la existencia o no de un límite mínimo de acciones para la asistencia a la Junta General?	32	3	0	35
129	¿Informa o no de las políticas seguidas en delegación de voto?	33	2	0	35
130	¿Da cuenta de los problemas con que se encuentra la Junta General?	2	33	0	35
131	¿Ofrece datos de la asistencia directa a la Junta General?	28	7	0	35
132	¿Ofrece datos sobre asistencia a la Junta General mediante delegaciones de voto?	28	7	0	35
133	¿Ofrece datos sobre informaciones realizadas en la Junta General?	2	33	0	35
134	¿Ofrece datos sobre las preguntas realizadas en la Junta General?	2	33	0	35
135	¿Ofrece datos sobre las quejas planteadas en la Junta General?	1	34	0	35
136	¿Se realiza una evaluación del contenido y aportación de la Junta General?	30	5	0	35



Anexo II. Análisis comparativo. Criterios de selección de la muestra

La selección del conjunto de ítems utilizados para la comparación interanual de la revelación voluntaria de información se ha realizado en base a los criterios siguientes:

1. Eliminación en la base informativa correspondiente al año 2002 de aquellos ítems que no se han considerado para el 2003; en particular son los relacionados con página web y alguno de información económico-financiera. Con ello, para el ejercicio 2002, se dispone de 126 atributos informativos.
2. El número de atributos para el año 2003 es de 136, por lo que hay diez ítems para los que no se dispone de información para el año 2002, y que se consideran como *información no disponible* y por tanto no puntúan. Éstos son:

005	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del INCN por zonas geográficas?
007	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del INCN por actividades?
009	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del resultado por zonas geográficas?
011	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del resultado por actividades?
013	¿Informa de la sociedad titular de cada participación en caso de indirecta?
050	¿Incluye información sobre la situación actual de su industria?
053	¿Revela información cuantitativa sobre predicciones de las principales variables financieras?
064	¿Proporciona información sobre beneficios que mejoren el bienestar de sus trabajadores?
066	¿Proporciona información sobre certificados de calidad de sus productos y servicios?
067	¿Proporciona información sobre la existencia de departamentos de atención al cliente?



3. Se ha realizado un estudio piloto a fin de comprobar la incidencia en el Índice de Excelencia Informativa para el año 2002 de la ausencia de información para los atributos indicados. Como resultado se ha obtenido que, aunque algunas sociedades cambian de posición en la clasificación general, se mantiene la de las tres primeras. Tampoco se observan cambios significativos en la puntuación obtenida.
4. Se han considerado otras posibilidades, como por ejemplo incluir exclusivamente los ítems comunes a ambos años. En este caso, los resultados en el 2002 son los mismos que en la alternativa elegida, pero cambiarían los correspondientes al 2003 (ejercicio económico objeto de estudio en este trabajo).

En definitiva el conjunto de ítems para los años 2002 y 2003 está compuesto por los 136 indicados en el Anexo I.



**Anexo III. Listado de Características de Transparencia y
Número de Respuestas de cada Tipo.
Sociedades del Mercado Continuo (2003)**

Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
PRIMERA PARTE: INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA					
1.1 . Descripción de la actividad de la empresa					
001	¿Presenta el ejercicio previo para la comparación dentro de los cuadros de desglose en la memoria?	38	89	0	127
002	¿Presenta en su Balance y/o Cuenta de Resultados tres o más años consecutivos para la comparación?	13	114	0	127
003	Si la sociedad cotiza en mercados extranjeros, ¿informa de si se calculan los resultados a los que se llegaría en las cuentas a presentar si en dichos mercados se aplicasen los principios contables correspondientes?	3	13	111	127
004	¿Facilita desglose del INCN por zonas geográficas?	20	106	1	127
005	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del INCN por zonas geográficas?	29	97	1	127
006	¿Facilita desglose del INCN por actividades?	96	30	1	127
007	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del INCN por actividades?	49	77	1	127
008	¿Facilita desglose del Resultado del Ejercicio por zonas geográficas?	16	110	1	127
009	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del resultado por zonas geográficas?	12	114	1	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
010	¿Facilita desglose del Resultado del Ejercicio por actividades?	27	99	1	127
011	¿Facilita en Informe de Gestión una explicación adicional sobre el comportamiento del resultado por actividades?	21	105	1	127
1.2. Perímetro de Consolidación					
012	¿Desglosa el porcentaje de participación directa e indirecta en cada empresa?	73	43	11	127
013	¿Informa de la Sociedad titular de cada participación en caso de indirecta?	45	68	14	127
014	¿Informa de la firma que audita cada una de las empresas?	51	65	11	127
015	¿Informa de la participación de cada Sociedad en los resultados del grupo?	74	42	11	127
016	¿Proporciona los ajustes de consolidación aplicados?	20	96	11	127
017	¿Desagrega por conceptos dichos ajustes de consolidación?	4	112	11	127
018	¿Facilita información detallada sobre los cambios ocurridos en el perímetro de consolidación?	87	26	14	127
1.3. Inmovilizado Material					
019	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las partidas integrantes?	107	18	2	127
020	¿Desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones?	96	29	2	127
021	¿Consta en el Balance algún nivel de desglose?	77	48	2	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
022	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?	67	58	2	127
023	¿Facilita información detallada sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso?	4	121	2	127
024	¿Facilita información detallada sobre los inmovilizados totalmente amortizados	29	96	2	127
025	¿Informa sobre la existencia de plusvalías latentes?	7	118	2	127
1.4 Inmovilizado Inmaterial					
026	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las partidas integrantes?	92	29	6	127
027	¿Desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones?	74	47	6	127
028	¿Consta en Balance algún nivel de desglose?	34	87	6	127
029	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?	48	73	6	127
030	¿Facilita información detallada sobre los inmovilizados totalmente amortizados?	7	114	6	127
031	¿Facilita información sobre intangibles no reconocidos?	1	120	6	127
1.5 Inversiones Financieras Permanentes (Sociedades fuera del Grupo)					
032	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las empresas puestas en equivalencia?	46	46	35	127
033	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos?	42	50	35	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
1.6 Operaciones derivadas de la consolidación					
034	¿Desglosa el estado de movimientos del Fondo de Comercio de Consolidación por compañías?	62	30	35	127
035	¿Desglosa el estado de movimientos de las Diferencias Negativas de Consolidación por compañías?	20	32	75	127
036	¿Detalla la Reserva de Consolidación por compañías?	93	19	15	127
037	¿Detalla el movimiento de la partida Socios Externos por compañías?	44	57	26	127
1.7 Fondos Propios					
1.7.1. Propuesta de Distribución de Resultados					
038	¿Detalla en la propuesta de distribución de resultados cada uno de los destinos por conceptos?	88	17	22	127
039	¿Reproduce el estado de liquidez provisional preceptivo para dividendos a cuenta?	36	23	68	127
040	¿Facilita información escrita sobre la política de dividendos de la empresa?	21	82	24	127
1.7.2. Composición y Movimientos de los Fondos Propios					
041	¿Desglosa el estado de movimientos de fondos propios en cada una de sus partidas integrantes?	112	15	0	127
042	¿Facilita el número de acciones que integran el capital social y el número de acciones que cotizan en Bolsa?	72	55	0	127
043	¿Informa de la política que sigue la compañía con las acciones propias (destino, etc.)?	26	55	46	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
1.8. Provisiones para riesgos y gastos					
044	¿Presenta un estado de movimientos desglosado para cada una de las provisiones de riesgos y gastos?	69	53	5	127
045	¿Consta de desglose en el Balance?	34	88	5	127
046	¿Se explican debidamente los principales riesgos cubiertos y estimados en dichas cuentas?	92	30	5	127
1.9. Otra Información					
047	¿Se incluye cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica?	11	100	16	127
048	¿Se incluye estado de Cash Flow?	12	115	0	127
1.10. Informe de Gestión					
1.10.1. Evolución y perspectivas de los negocios					
049	¿¿Existe información de carácter macroeconómico y se explica su influencia en la empresa?	48	79	0	127
050	¿Incluye información sobre la situación actual de su industria?	65	62	0	127
051	¿Revela información sobre los objetivos actuales o futuros del grupo?	83	44	0	127
052	¿Incluye información sobre las actividades de I+D+I del grupo?	67	60	0	127
053	¿Revela información cuantitativa sobre predicciones de las principales variables financieras?	13	114	0	127
054	¿Informa sobre futuras inversiones o desinversiones del grupo?	21	106	0	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
055	¿Existe información sobre la situación financiera deseada, proyectada o a alcanzar?	17	110	0	127
1.10.2. Información bursátil y riesgo					
056	¿Incluye información sobre la evolución de la acción en el mercado?	38	89	0	127
057	¿Incluye ratios bursátiles comúnmente utilizados por los inversores, como el B/M o el ratio PER?	14	113	0	127
058	¿Revela información sobre los riesgos específicos del negocio del grupo?	37	90	0	127
1.10.3. Ratios					
059	¿Se incluye el ratio ganancias por acción?	26	101	0	127
060	¿Se incluye el ratio valor añadido por empleado?	0	127	0	127
061	¿Se incluyen ratios de rentabilidad?	22	105	0	127
062	¿Se incluye el apalancamiento financiero?	18	109	0	127
063	¿Se incluye el ratio del poder de cancelación de deudas?	0	127	0	127
1.10.4. Cuestiones ambientales, sociales y éticas					
064	¿Proporciona información sobre beneficios que mejoren el bienestar de sus trabajadores?	35	92	0	127
065	¿Revela información sobre salud y seguridad del trabajo?	11	116	0	127
066	¿Proporciona información sobre certificados de calidad de sus productos y servicios?	21	106	0	127
067	¿Proporciona información sobre la existencia de departamentos de atención al cliente?	13	114	0	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
068	¿Proporciona información sobre la política medioambiental del grupo?	77	50	0	127
1.11. Credibilidad de la Información Económico-Financiera					
069	Ausencia de salvedades que afecten a los Fondos Propios y/o cuenta de resultados	112	15	0	127
070	Ausencia de incertidumbres	112	15	0	127
071	Ausencia de limitaciones	125	2	0	127
072	Ausencia de diferencias entre el beneficio presentado a la CNMV en la información pública periódica y el beneficio auditado	116	11	0	127
SEGUNDA PARTE: SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN (BUEN GOBIERNO)					
2.1. Estructura de la Propiedad					
073	¿Informa de la estructura de propiedad? (Porcentajes de participación de los accionistas)	106	21	0	127
074	¿Informa del número de accionistas de la sociedad?	50	77	0	127
075	¿Informa de la estructura de control de todas las sociedades o grupos de sociedades que tienen una participación significativa en el capital de la sociedad o sus filiales?	30	97	0	127
076	¿Informa de la representación o no en el Consejo de Administración de las sociedades que tienen una participación significativa en el capital de la sociedad o de sus filiales?	7	120	0	127
077	¿Informa de la existencia o no de medidas de blindaje para evitar tomas de control o la remoción de cargos?	112	15	0	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
2.2. Estructura de Administración					
2.2.1. Consejo de Administración					
078	Composición del Consejo: ¿Informa de la existencia de otro tipo de consejeros (consejeros internos dominicales, otros consejeros externos no independientes ni dominicales)?	44	7	76	127
079	¿Informa de la edad de los miembros del Consejo de Administración?	18	109	0	127
080	¿Informa de la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración?	26	101	0	127
081	¿Informa de la fecha de nombramiento de los consejeros?	101	26	0	127
082	¿Informa del número de reuniones del Consejo de Administración?	107	20	0	127
083	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las actividades del Consejo?	4	123	0	127
084	¿Informa de la existencia o no de requisitos distintos de los generales para acceder a la condición de consejero?	67	60	0	127
085	¿Informa de la existencia o no de límites máximos temporales como consejero independiente?	114	13	0	127
086	¿Informa de si en las reuniones del Consejo de Administración se ha analizado o no de forma específica el presupuesto y su grado de cumplimiento?	7	120	0	127
087	¿Informa de si en las reuniones del Consejo de Administración se ha analizado o no de forma específica el plan estratégico y su grado de cumplimiento?	6	121	0	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
088	¿Informa de si en las reuniones del Consejo de Administración se han analizado o no de forma específica los estados financieros trimestrales?	7	120	0	127
089	¿Informa de la existencia o no de condiciones distintas de las generales para ser designado Presidente o Vicepresidente?	86	41	0	127
2.2.2 Remuneración de los Consejeros					
090	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de asignación fija?	30	97	0	127
091	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de dietas?	19	108	0	127
092	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de participación en beneficios?	13	114	0	127
093	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de bonus?	2	125	0	127
094	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de incentivos?	0	127	0	127
095	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de pensiones?	51	76	0	127
096	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de seguros?	30	97	0	127
097	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de otros pagos en especie?	3	124	0	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
098	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero no ejecutivo en concepto de opciones sobre acciones?	29	98	0	127
099	¿Informa de la existencia o no de una remuneración individualizada de cada consejero en su condición de prestador de servicios profesionales?	10	117	0	127
100	¿Informa de si la Junta General aprueba o no la fijación de un importe máximo de la retribución del Consejo de Administración?	47	80	0	127
101	¿Informa de si se tienen en cuenta o no las salvedades del informe de auditoría que afecten a los resultados para fijar la retribución de los consejeros?	1	126	0	127
102	¿Informa de si la sociedad ha concedido o no algún anticipo, préstamo o crédito a favor de alguno de sus consejeros o ejecutivos?	100	27	0	127
2.2.3. Organización del Consejo					
2.2.3.a Comisión Ejecutiva, Delegada o de Dirección					
103	¿Informa de la composición de la Comisión Ejecutiva?	55	1	71	127
104	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión Ejecutiva?	45	11	71	127
105	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión Ejecutiva?	4	52	71	127
2.2.3.b Comisión de Auditoría					
106	¿Informa de la composición de la Comisión de Auditoría?	123	4	0	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
107	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Auditoría el último año?	111	16	0	127
108	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión de Auditoría?	5	122	0	127
109	¿Informa de los conocimientos y experiencia profesional de los miembros de la Comisión de Auditoría?	24	103	0	127
2.2.3.c Comisión de Nombramientos y Retribuciones					
110	¿Informa de la composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones?	84	1	42	127
111	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones?	69	16	42	127
2.2.3.d Comisión de Cumplimiento					
112	¿Informa de la composición de la Comisión de Cumplimiento?	2	1	124	127
113	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Cumplimiento?	0	3	124	127
2.2.3.e Comisión de Estrategia e Inversiones					
114	¿Informa de la composición de la Comisión de Estrategia e Inversiones?	7	2	118	127
115	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Estrategia e Inversiones?	8	1	118	127
2.2.3.f Otras Comisiones del Consejo de Administración					
116	¿Informa de la existencia o no de otras comisiones consultivas del Consejo de Administración y de su composición?	17	1	109	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
2.2.4. Alta Dirección					
117	¿Informa de la remuneración que corresponde a los consejeros ejecutivos en su calidad de directivos de la sociedad sin mención individualizada?	64	56	7	127
118	¿Informa del número de personas que componen la Alta Dirección?	89	37	1	127
119	¿Identifica los cargos que componen la Alta Dirección?	82	44	1	127
120	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de salario en metálico (sueldos)?	15	111	1	127
121	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de salario en especie?	6	120	1	127
122	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de remuneración variable (bonus)?	6	120	1	127
123	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de opciones sobre acciones?	8	118	1	127
124	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de fondos de pensiones?	12	114	1	127
125	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de provisiones por indemnizaciones?	5	121	1	127
126	¿Informa de la existencia, o no, de una remuneración total de la Alta Dirección en concepto de “otras compensaciones”?	13	113	1	127



Ítem	Pregunta	# Sí	# No	# No Procede	Total
2.3 Junta General					
127	¿Informa de la existencia o no de cauces de relación de la sociedad con los accionistas?	121	6	0	127
128	¿Informa de la existencia o no de un límite mínimo de acciones para la asistencia a la Junta General?	116	11	0	127
129	¿Informa o no de las políticas seguidas en delegación de voto?	112	15	0	127
130	¿Da cuenta de los problemas con que se encuentra la Junta General?	5	122	0	127
131	¿Ofrece datos de la asistencia directa a la Junta General?	109	18	0	127
132	¿Ofrece datos sobre asistencia a la Junta General mediante delegaciones de voto?	109	18	0	127
133	¿Ofrece datos sobre informaciones realizadas en la Junta General?	5	122	0	127
134	¿Ofrece datos sobre las preguntas realizadas en la Junta General?	7	120	0	127
135	¿Ofrece datos sobre las quejas planteadas en la Junta General?	4	123	0	127
136	¿Se realiza una evaluación del contenido y aportación de la Junta General?	110	17	0	127

PAPELES DE LA FUNDACIÓN

- Nº 1 Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, la Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés.
- Nº 2 Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas.
- Nº 3 Estudio sobre los efectos de la aplicación de las Normas Contables del IASB a los sectores cotizados de la Bolsa Española.
- Nº 4 Buen Gobierno, Transparencia y Ética en el sector público.
- Nº 5 Estudio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2 vols.).
- Resumen del estudio en Español
 - Resumen del estudio en Inglés
- Nº 6 Guía de Buenas Prácticas para el desarrollo de la Junta General de accionistas de Sociedades Cotizadas.
- Nº 7 Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2003.
- Nº 8 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades del Ibex-35 de la Bolsa Española IEI-FEF.
- Nº 9 Pensiones y Ahorro a largo plazo: un viejo problema en busca de nuevas soluciones
- Nº 10 El Ciclo del Capital Riesgo en Europa: su gestión y aportación de valor.
- Nº 11 España y las nuevas Perspectivas Financieras de la Unión Europea 2007-2013: Nuevos condicionantes, nuevos objetivos, nuevas estrategias.
- Nº 12 Diversidad de Género en los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas y Cajas de Ahorros españolas.
- Nº 13 España y la nueva arquitectura económica y financiera internacional. El desafío del G-8.
- Nº 14 Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2004.
- Nº 15 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades de la Bolsa Española IEI-FEF.

ENTIDADES PATRONO
de la
Fundación de Estudios Financieros

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS
ACS
ALTADIS
BAIN & COMPANY SPAIN
SANTANDER CENTRAL HISPANO
BBVA
BETA CAPITAL MEESPIERSON
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA
CAJA MADRID
CITIBANK ESPAÑA
CUATRECASAS ABOGADOS
DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA
ENDESA
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS–FCC
FUNDACIÓN BANCAJA
FUNDACIÓN CAIXA GALICIA–CLAUDIO SAN MARTÍN
SACYR VALLEHERMOSO
GS PROXIBÉRICA
IBERDROLA
INDRA
J&A GARRIGUES
KPMG
LA CAIXA
MCKINSEY & COMPANY
METROVACESA
PRICEWATERHOUSECOOPERS
RECOLETOS GRUPO DE COMUNICACIÓN
REPSOL YPF
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ESPAÑA
TELFÓNICA
UNIÓN FENOSA
URÍA & MENÉNDEZ ABOGADOS

