

Modalidad: Contabilidad y Administración de Empresas

**Utilidad de las Páginas Webs de las sociedades
cotizadas como instrumento de transparencia
económico financiera**

Seudónimo: Mechi

Utilidad de las Páginas Webs de las sociedades cotizadas como instrumento de transparencia económico financiera

RESUMEN

Durante las últimas décadas se ha producido una creciente importancia de la responsabilidad social corporativa, y por consiguiente, de la transparencia y ética empresarial, donde juegan un papel fundamental las sociedades cotizadas por su relevancia en la economía española. Esta repercusión ha derivado, tal y como establece la Ley 26/2003 sobre transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, en la obligación de informar, debiendo disponer de una página web lo que ha favorecido el posicionamiento de las tecnologías de la información como elemento primordial para el ejercicio de la eficacia corporativa.

A través de este proyecto se pretende analizar la transparencia y utilidad de la información económico-financiera publicada por las sociedades cotizadas en sus páginas webs, y si la información es suficiente y adecuada para reflejar la situación y estructura de la empresa de manera fiel.

La línea de investigación que se va a seguir en el presente proyecto se focaliza en el análisis de artículos y proyectos publicados hasta el momento, así como en el estudio y examen de la información económico-financiera publicada por las sociedades cotizadas del Ibex-35.

Palabras clave: sociedades cotizadas, transparencia, páginas web, calidad, información económico-financiera.

ÍNDICE

1. Introducción
 2. Normativa y líneas teóricas sobre la transparencia de la información económico financiera en el caso de las empresas cotizadas del IBEX-35
 - 2.1. Soft law
 - 2.2. Hard law
 - 2.3. Líneas teóricas y trabajos en torno a la transparencia empresarial
 3. Metodología
 4. Resultados análisis transparencia empresarial: empresas IBEX-35
 5. Conclusiones y futuras líneas de investigación
- Bibliografía
- Anexo

Utilidad de las Páginas Webs de las sociedades cotizadas como instrumento de transparencia económico financiera

1. Introducción

Esta investigación se presenta como resultado del interés por comprender el comportamiento de las sociedades cotizadas respecto a la divulgación de información a través de las webs corporativas. En un contexto en el que se demanda mayor transparencia y las sociedades centran sus estrategias en torno a la generación de credibilidad, el desarrollo de las nuevas tecnologías facilita el acceso a datos. Sin embargo, esta situación no implica necesariamente que las sociedades cotizadas sean facultativamente transparentes.

Durante las últimas décadas, ha aumentado la importancia de la responsabilidad social corporativa cuyas bases fueron asentadas en 1991 con el *Informe Cadbury*, de carácter no vinculante. Sin embargo, los sucesivos escándalos empresariales han provocado que del “Soft Law” se pase al “Hard Law”. En España, este fuerte desarrollo se produce tras la crisis financiera de 2008, cuando la confianza de accionistas, inversores y, en general, de la sociedad española, se ve fuertemente erosionada. En consecuencia, la sociedad demandó una mayor protección de sus intereses, derivando en el fortalecimiento de la ética empresarial y de la transparencia corporativa donde la fiabilidad de la información, tal y como señala, Mercer (2004) y Hodge et al. (2006) es esencial para el buen gobierno de la sociedad.

A lo largo del presente estudio se va a examinar la transparencia corporativa y cuál ha sido la evolución hasta nuestros días, considerando el impacto de las nuevas tecnologías como fuente de información e interacción. Asimismo, se va a investigar qué factores han sido imprescindibles en dicho desarrollo.

El principal objetivo de este proyecto es comparar la información voluntaria de carácter o con implicaciones económico-financieras, publicada por las sociedades cotizadas (dentro del IBEX 35) de ámbito nacional, en sus páginas webs. A través de dicho análisis se pretende determinar si la información divulgada por las sociedades obedece a algún patrón. Y si ésta es suficiente y adecuada para reflejar la actual situación y estructura de la empresa y por consiguiente, fiable como base para la toma de decisiones. En este sentido, a través del presente estudio se pretende dar respuesta a las siguientes cuestiones:

RQ 1: *¿Existe transparencia voluntaria en las sociedades de Ibex-35?*

RQ 2: *¿Influye el sector al que pertenece la sociedad en la información divulgada voluntariamente en las páginas webs?*

RQ 3: *¿Influye la dimensión de la sociedad en la información voluntaria revelada?, y*

RQ 4: *¿Afecta el endeudamiento a la cantidad y calidad de los datos voluntarios revelados?*

2. Normativa y líneas teóricas sobre la transparencia de la información económico financiera en el caso de las empresas cotizadas del IBEX-35

En este punto se va a analizar tanto el “Soft Law” como el “Hard Law”. Se entiende por “Soft Law” o derecho blando, los instrumentos de carácter no vinculante que proporcionan directrices de conductas y estándares, compuesto principalmente por declaraciones, recomendaciones y resoluciones. Y por “Hard Law” o derecho duro, los instrumentos o prácticas de carácter vinculante para las partes implicadas cuyo procedimiento de aprobación, fue regulado en la Convención de Viena, el 22 de mayo de 1969. En el procedimiento se distinguen tres fases clave: la negociación, la autenticación y la ratificación. Ambos instrumentos normativos pueden tener un alcance internacional, nacional o regional.

2.1. Soft law

Tras las escandalosas quiebras en 1990 y 1991 de las grandes empresas británicas Polly Peck Coloroll, Maxwell y del Banco Internacional de Crédito y Comercio (BCCI), entre otras, la presión sobre las sociedades y auditores aumentó, evidenciando la imprecisión de las normas contables y la ausencia de un marco legislativo definido. Como consecuencia, en 1991 se constituyó el Comité Cadbury en Reino Unido presidido por Sir Adrian Cadbury y compuesto por la Bolsa de Londres, el Consejo de Información Financiera y los profesionales de contabilidad, cuyo objetivo era el estudio de los aspectos financieros y de control de las sociedades. Su resultado se plasmó en el *Informe Cadbury*, donde se propone la creación de un Código de Buen Gobierno así como la separación de cargos del presidente y CEO, evitando concentrar el poder en manos de una sola persona; y sentando las bases de los sucesivos estudios.

Al *Informe de Cadbury* le siguieron otros como el *Informe de Greenbury* (1995) sobre la Remuneración de los Directivos, el *Informe Hampel* (1998) sobre la Comisión de Gobierno de las Sociedades, y el *Código Combinado* (2006) sobre Gobierno Corporativo.

A nivel internacional, diez años después de *Cadbury*, el tumulto generado por las empresas americanas Enron, WorldCom y Tyco International, entre otras, desencadenó en la elaboración de *Sarbanes Oxley Act* (o *Sox Act*), en Estados Unidos, cuyo objetivo fue la protección de los inversores, mejorando la fiabilidad de la información financiera y de los procesos de contabilidad y auditoría. *Sox Act* especifica que el CEO y el director financiero son estrictamente responsables de la exactitud de los documentos e informes financieros, y de la estructura de control interno. Igualmente determina la necesidad de que auditores y gestores

establezcan controles internos e informen; y establece tres reglas sobre la información y su conservación, disponiendo penas de hasta 20 años de prisión en caso de ocultación, alteración, falsificación o destrucción de objetos tangibles o documentos. Sin embargo, la crisis de 2008 volvió a reflejar las insuficiencias en esta materia.

A nivel europeo, estos sucesos propiciaron la publicación del *Informe Winter* como respuesta a la desconfianza instaurada en el mercado por el insuficiente grado de armonización entre los estados miembros en materia societaria y la deficiente transparencia de las sociedades. El informe plantea una serie de medidas a corto, medio y largo plazo. *Winter* sugiere que son los estados miembros los que deben determinar un Código de Gobierno que sirva de patrón y propone la obligación de incluir en las cuentas anuales de las sociedades cotizadas un informe sobre las prácticas de buen gobierno aplicadas, publicándolo en sus respectivas páginas webs, bajo la responsabilidad del consejo de administración.

En 2009 el G-20 se reunió en medio de la transición de la crisis, señalando a través de la *Declaración de Pittsburgh* el apoyo a la aplicación de las normas del Consejo de Estabilidad Financiera relativas al fomento de la transparencia en las políticas societarias a través de adecuados sistemas de información y la supervisión de la actuación independiente de los comités de las empresas.

En el mismo año, la Comisión Europea publicó una serie de recomendaciones (2009/385/CE) relativas a la remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas.

Por otro lado, el *Libro Verde de la Comisión Europea*, de 5 de abril de 2011, sugiere ampliar los cauces para favorecer la participación de los accionistas, mejorar la gestión del riesgo y la calidad de las explicaciones dadas en los informes de gobierno corporativo además de aumentar su supervisión.

Finalmente, cabe recalcar que los *Principios del Gobierno Corporativo del G-20 y de la OCDE*, referentes internacionales desde su publicación en 1999 y actualizados por segunda vez en 2014 y 2015, se basan en los elementos comunes al no haber un único modelo de buen gobierno corporativo. Los principios señalan que el marco de gobierno debe contemplar la promoción de la transparencia y equidad de los mercados, la asignación óptima de recursos, la comunicación de todas las cuestiones relevantes de la empresa (situación financiera, resultados, propiedad, órganos de gobierno), la protección y promoción del ejercicio de los derechos de los accionistas garantizando un trato equitativo y la rendición de cuentas del consejo de administración ante la empresa y los accionistas.

En España hay que esperar hasta 1997, en medio del proceso de transición, para situar el primer Código de Buen Gobierno, redactado por acuerdo del Consejo de Ministros, y publicado en 1998. El *Código Olivencia (El Gobierno de las Sociedades Cotizadas)*, como se le conoce, es un

compendio de buenas prácticas y recomendaciones, en concreto, 23 no vinculantes, basadas en el principio “*Cumplir o Explicar*” que implica la aplicación voluntaria de las recomendaciones o la explicación clara de los motivos del proceder, destacando la figura del consejo de administración como núcleo de las recomendaciones, y la necesidad de separar la propiedad y la gestión. Dichas recomendaciones van dirigidas principalmente a sociedades españolas que cotizan en el mercado de valores.

Cuatro años después de su publicación, se realizó una segunda comisión apoyada en dos encuestas con el ánimo de analizar el grado de cumplimiento del Código. La mayoría de expertos y accionistas señalaron la falta de transparencia y la insuficiencia de la información proporcionada por las sociedades cotizadas.

En este contexto y conscientes de las deficiencias del *Informe Olivencia*, *Aldama* se centró en el estudio de los criterios y pautas del gobierno de las entidades, analizando para ello, el grado de aplicación del Código en las sociedades cotizadas.

Según el *Informe Aldama (Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y en las sociedades cotizadas)* de 2003, de carácter *no vinculante*, el correcto funcionamiento del mercado de capitales depende de tres principios: el imperio de la ley, la autorregulación de los mercados y la máxima transparencia, señalando que el mercado solo puede juzgar correctamente cuando se le transmite toda la información correcta, veraz y relevante, de forma simétrica y equitativa, y en tiempo útil, asumiendo solamente los riesgos inherentes al mercado. Asimismo, *Aldama* defiende la relación directa entre el deber de transparencia y el deber de informar, recomendando a las sociedades cotizadas la publicación del Informe anual de gobierno corporativo en sus respectivas páginas webs. También recomienda la sustitución progresiva y eficaz de los mecanismos más tradicionales de información por la página web con el ánimo de que accionistas, inversores y el mercado, en general, la utilice como fuente de información sobre hechos económicos, hechos significativos y para el ejercicio del derecho de información y del derecho societario. *Aldama* también sugiere el contenido mínimo a publicar en la webs: estatutos sociales, reglamentos de la junta general y del consejo de administración, informes trimestrales, composición del consejo y de sus comisiones, convocatoria de las juntas generales y acuerdos.

Aunque el *Informe Olivencia* y el *Informe Aldama* difieren en sus orígenes y contenidos, si comparten la misma filosofía, ambos armonizados y actualizados en 2008, con la creación del *Código Unificado de Buen Gobierno: Informe Conthe (o CUBG)* que está compuesto por 58 recomendaciones, despuntando como idea clave el principio anglosajón “*Cumplir o Explicar*” que sirve de instrumento para mantener la confianza de inversores y mercados. Supone un avance debido a la determinación de la estructura del consejo de administración y la

remuneración de sus miembros, a la clarificación de la figura del consejero independiente y a la creciente protección de los pequeños accionistas.

Desde 2008, como consecuencia de la crisis financiera internacional, han aumentado las exigencias de veracidad y buen comportamiento, produciéndose un notable desarrollo, tanto a nivel internacional como nacional, de la transparencia y estableciéndose como factor clave de la creación de valor.

En 2015, se cumple uno de los objetivos del Plan Nacional de Reformas español de 2013, con la aprobación por parte del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado Valores del *Código de buen gobierno*, elaborado con el apoyo y asesoramiento de la Comisión de expertos, de carácter estrictamente voluntario y dirigido a las sociedades cotizadas, con independencia de su tamaño y nivel de capitalización. De acuerdo con la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, las sociedades cotizadas deberán indicar en su informe anual el seguimiento total o parcial de cada una de las recomendaciones del Código de buen gobierno y los motivos de su actuación, de manera que el mercado, los accionistas y los inversores cuenten con suficiente información. Entre las recomendaciones cabe destacar las propuestas de que las sociedades cotizadas deben contar con una política pública de comunicación y contactos con accionistas, inversores y asesores de voto, el fomento de una política de responsabilidad social corporativa, facultad indelegable del consejo de administración, ofreciendo información suficiente sobre su desarrollo, aplicación y resultados, y la elaboración y publicación de diversos informes como fórmula de control y apoyo al buen funcionamiento corporativo, respetando la necesaria confidencialidad.

Asimismo, se señala que el propósito común de todos los consejeros debe ser la defensa del interés social y que la junta general de accionistas debe funcionar bajo los principios de transparencia y con información adecuada.

Por otro lado, tras la crisis económica y financiera, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Unión Europea han centrado su atención en el establecimiento de un adecuado control y una eficiente gestión de los riesgos. La legislación ya recoge que es el consejo de administración quien tiene la facultad de aprobar las políticas de riesgos, añadiendo el código la recomendación de que las sociedades cotizadas contarán con una unidad interna dedicada al control y gestión de riesgos, bajo la supervisión directa de la comisión de auditoría o de otra comisión especializada.

2.2 Hard law

La Ley 26/2003, de 17 de julio (“Ley de Transparencia”), el Real Decreto 1/2010, de 2 de julio, y la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, establecen que las sociedades cotizadas deben disponer de una página web para atender el derecho de información de los accionistas y difundir

los datos relevantes, tales como información general corporativa y de estructura, y prácticas de gobierno de carácter económico-financiera. Asimismo, según el Real Decreto Legislativo 1/2010, las sociedades deben garantizar la seguridad de las webs, la autenticidad de los documentos publicados en ellas y su acceso gratuito con posibilidad de descarga e impresión, especificando en el artículo 11.bis, que la creación de las webs corporativas no presenta complejidad, si bien debe ser aprobada por la junta general, inscrita en el Registro Mercantil y publicada en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME). Mientras que su modificación, traslado o supresión es competencia del órgano de administración. En este sentido, las páginas webs corporativas se posicionan como una herramienta clave a la hora de informar a los accionistas e inversores, ya que permiten la actualización diaria de los datos tal y como apuntaban Weischedel y Huizingh (2006), y su uso se ha generalizado durante los últimos años, tanto que en el 2019 el 90,7% de la población entre 16 y 74 años (aproximadamente 31,7 millones) ha utilizado internet en los últimos tres meses, y el 91,4% de los hogares españoles tiene acceso a la red, lo que supone una variación interanual del 4,6% y 5,0%, respectivamente, de acuerdo con los datos obtenidos en el Instituto Nacional de Estadística (INE). Por lo tanto, las sociedades que emplean las webs como medio de difusión, ven reducidos los costes y tiempo de distribución (Orens et al., 2010), aumentan la cantidad y tipo de datos divulgados, mejoran el acceso a potenciales inversores, facilitan la comunicación con consumidores y complementan sus prácticas tradicionales de comunicación de acuerdo con Financial Accounting Standards Board (FASB 2000). De modo que las ventajas superan con creces a los inconvenientes, y por tanto, la reticencia al uso de las páginas webs responde a la rutina en el recurso a aquellos mecanismos tradicionalmente utilizados y al desconocimiento de las posibilidades que ofrecen las webs (Pérez Moriones 2017).

La Ley de Transparencia dispone que las sociedades anónimas cotizadas deben hacer público un informe anual de gobierno corporativo, que será objeto de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado Valores (en adelante CNMV), cuyo contenido y estructura será determinado por el Ministerio de Economía o por la CNMV. Según el artículo 116 de la Ley 26/2003, el informe debe ofrecer una explicación detallada de la estructura de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento, cuyo contenido mínimo debe ser: estructura de la propiedad y de la administración de la sociedad, operaciones vinculadas con accionistas, administradores y directivos, operaciones intragrupo, sistemas de control del riesgo, funcionamiento de la junta general, y grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o explicación de la falta de seguimiento; contemplándose la posibilidad de imponer sanciones en caso de falta de remisión de la documentación o existencia de omisiones, datos engañosos o erróneos. Junto con el informe anual de gobierno corporativo, el consejo de las sociedades anónimas cotizadas

debe elaborar un informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros, incluyendo información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones, según establece la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. Además, se pondrá a disposición de los accionistas en las webs corporativas, de acuerdo con el artículo 529 novodecies de la Ley 31/2014, la propuesta motivada de la política de remuneraciones y un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones desde la convocatoria de la junta general. La Circular 2/2018, de 12 de junio, de la CNMV determina los modelos de informes de gobierno corporativo y de remuneraciones de los consejeros. Por su parte, la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, dispone en los artículos 2 y 4, respectivamente, que la información a incluir en los mencionados informes anuales no debe inducir a error o confusión, recayendo la responsabilidad de la elaboración, del contenido y su actualización en el órgano de administración de la entidad, mientras que en el artículo 13 se fija el contenido mínimo que debe aparecer en las webs de las sociedades cotizadas: estatutos sociales, últimas cuentas anuales aprobadas, reglamento de la junta general y del consejo de administración, memoria anual y reglamento interno de conducta, informes de gobierno corporativo, informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros, documentos relativos a las juntas generales, informes financieros, declaración intermedia de gestión, cauces de comunicación entre la sociedad y los accionistas, medios y procedimientos para conferir la representación en la junta general, medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, foro electrónico para accionistas y asociaciones voluntarias, y otros hechos relevantes. Igualmente, las sociedades anónimas cotizadas publicarán en dichas páginas webs el periodo medio de pago a sus proveedores (PMP) tal y como se indica en la Ley 31/2014 y en el Real Decreto-Ley 4/2015.

En cuanto a las convocatorias de las juntas generales, con el fin de facilitar la comunicación de forma previa a la celebración de las mismas, las sociedades habilitarán un foro electrónico, tanto para accionistas individuales como para asociaciones voluntarias. Tanto la Ley 25/2011, de 1 de agosto, como la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, establecen que las sociedades cotizadas deben publicar en sus páginas webs el anuncio de la convocatoria, las solicitudes válidas de informaciones, aclaraciones o preguntas realizadas por escrito, las contestaciones, los acuerdos aprobados y los resultados de las votaciones.

Respecto la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, el artículo 3 especifica que los sujetos obligados a cumplir con esta ley son solo las sociedades que durante el período de un año reciban ayudas o subvenciones públicas en una cuantía superior a 100.000 euros o cuando al menos el 40% del total de sus ingresos anuales tengan carácter de ayuda o subvención pública, siempre que dichos ingresos alcancen como mínimo la cantidad de 5.000 euros.

Es por ello, que las empresas deben revisar anualmente las ayudas percibidas y comprobar si son sujetos obligados. En ese caso, deberán publicar información institucional, organizativa, de planificación, económica y presupuestaria. Igualmente, deben aportar información sobre contratos, convenios y subvenciones cuando estos hayan sido celebrados con la Administración Pública. La información será publicada en las correspondientes sedes electrónicas o páginas webs, preferiblemente en formatos reutilizables, garantizándose la accesibilidad, interoperabilidad, calidad, identificación, localización y reutilización de la información. Sin embargo, cabe señalar que se trata de una obligación de transparencia pasiva indirecta (Transparencia Internacional España 2016-2017) ya que la obligación de suministrar información es respecto a la Administración.

En cuanto a la información económico-financiera, la Asociación Española de Contabilidad y Administración de empresas (AECA) la define como “la que preparan los sujetos económicos con ánimo de lucro destinada a satisfacer las necesidades de información para la toma de decisiones de sus usuarios externos, tanto cuando cumplen con ello una obligación legal como cuando la confeccionan y la difunden voluntariamente. Se incluye la información consolidada, pero no la información interna elaborada por el propio sujeto económico para cubrir sus necesidades específicas de gestión, excepto cuando la misma se difunda a terceros como información financiera”. En el 2002, el Ministerio de Economía, a través del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (en adelante ICAC) expuso “la necesidad de definir las líneas de actuación para la divulgación de información financiera”. El Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España elaborado por la Comisión de Expertos y publicado por el ICAC enumera algunas de las cuestiones primordiales, entre otras, contenido mínimo, identificación de apartados de información financiera, responsabilidad de la sociedad y presentación de datos incompletos; recomendando la creación de normas preceptivas para su cumplimiento por parte del órgano emisor. Sin embargo, de forma expresa la actual legislación regula parcialmente el acervo de recomendaciones realizadas por la Comisión de Expertos.

El Plan General Contable (PGC) reconoce como requisitos de la información económico-financiera: la relevancia, fiabilidad, claridad, objetividad, comparabilidad y periodicidad, cuatro de ellos ya fueron reconocidos en 1989 por el International Accounting Standards Board (en adelante IASB) a través del Marco Conceptual para la Elaboración y Presentación de Estados Financieros. Su importancia reside en que el cumplimiento de ciertas características puede minorar la incertidumbre que existe en la toma de decisiones (Cañibano 1997).

Los destinatarios de esta información son diversos lo que hace complejo para las empresas identificar las diferentes necesidades informativas. El Consejo Europeo de Lisboa en el 2000

indicó la necesidad de desarrollar un mercado de capitales eficiente y transparente, exigiendo que los estados financieros de las sociedades cotizadas en los estados miembros fueran comparables. Pero la diversidad normativa contable en Europa complicaba una posible homogeneización, con lo que la Comisión propuso la aceptación formal de las Normas Internacionales de Contabilidad (en adelante NIC), elaboradas por IASC, que fue admitido por el Parlamento Europeo, el Consejo, el Comité Económico y Social y el Comité de las Regiones, iniciándose un proceso de uniformización comunitaria y una aproximación entre los principios de la Unión Europea y los US GAAP (o Generally Accepted Accounting Principles). Posteriormente, el IASB, sucesor del IASC, elaboró las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante NIIF).

La Unión Europea adoptó mediante distintos Reglamentos las NIC y las NIIF que forman las Normas Internacionales de Contabilidad (en adelante NICE), y en España se ha optado por la armonización de la normativa contable nacional (Código de comercio, la restante legislación mercantil, el Plan General Contable, las normas de desarrollo que establezca el ICAC, y la demás legislación española aplicable) y las NICE, tomando como referencia la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia.

Por lo que concierne a la información no financiera, regulada en el Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, las sociedades deben incluir en el informe de gestión, una breve explicación del modelo de negocio, su estructura, organización, objetivos y estrategias. Además de añadir una descripción de las políticas, riesgos, resultados e indicadores clave aplicados respecto a las cuestiones medioambientales, sociales, relativas al personal y al respeto de los derechos humanos, así como las análogas a la lucha contra la corrupción y el soborno. En caso de no contar con dichas políticas, las sociedades deberán argumentar su motivos.

2.3. Líneas teóricas y trabajos en torno a la transparencia empresarial

El presente análisis tiene como punto de referencia la “transparencia”, palabra cuyo uso se ha extendido en la sociedad durante los últimos años. Sin embargo, siguiendo la línea expositiva de Baraibar (2013) no hay un significado único al respecto, ya que existen dos posturas que tratan de explicar que se entiende por transparencia. Una defiende que su significado está condicionado por el entorno y por consiguiente, es diverso, y otra que apuesta por una interpretación libre por parte del receptor. Así mismo, dicha autora clasifica la transparencia en macroeconómica, si se examina desde un ámbito global, y en microeconómica, si se realiza desde un marco individual (empresas, inversores, consumidores), abarcando ésta la transparencia corporativa (Baraibar 2013).

Una de las principales herramientas de transparencia es el modelo tradicional de reporting (informes) basado en el papel, el cual no es completamente satisfactorio (Sierra y Escobar, 1998; Gandía, 2001) con cuatro principales deficiencias: contenido, periodicidad, uniformidad y distribución (Olea de Cárdenas, 2004). Sin embargo, los defectos de este formato se pueden subsanar a través de las nuevas tecnologías (Giner y Larrán, 2002), ya que internet es un medio de comunicación que permite la conexión de un colectivo a otro colectivo en un tiempo específico y a una escala global (Castells, 2009), favoreciendo a los inversores individuales que son los que más dificultades encuentran de acceso a la información (García-Borbolla y López, 2009). En este sentido, las páginas webs se han convertido en un instrumento clave (Borrero y Cortijo, 2006) para fomentar la transparencia corporativa, contribuyendo a potenciar el valor de las sociedades (Alonso Almeida, 2009), lo que permite a estas, disminuir los riesgos y acceder a capital menos costoso (Yeo y Ziebart, 1995; Patel y Dallas, 2002).

Tal y como se ha analizado previamente, a través de la legislación se establece la obligación de publicar un mínimo común de datos (Gómez, Iñiguez y Poveda, 2006) por parte de las sociedades cotizadas, sin coste para el propietario ya que no daña su competitividad (Larrán, 2001). Pero el funcionamiento del mercado depende en gran medida de información específica (Gómez, Iñiguez y Poveda, 2006), cuya revelación es voluntaria e implica unos costes. Larrán (2001) señala que parte de la información voluntaria transcendente nunca se va a publicar porque el impacto negativo de revelar aspectos clave a los competidores, es decir, los costes, son superiores a los beneficios. Se distinguen principalmente dos tipos de costes (Larrán, 2001; Rodríguez 2004): los relacionados con la elaboración y difusión, y los costes del propietario (Gray y Roberts, 1993; Larrán, 2001; Babio et al. 2001). Por lo que las sociedades para determinar el grado de datos voluntarios a publicar, sopesan los costes y beneficios (Gómez, Iñiguez y Poveda, 2006).

Antes que nada, hay que contextualizar que el 75% de los consumidores españoles están dispuestos a penalizar a las empresas no responsables, de acuerdo con los datos obtenidos de Price Waterhouse Coopers (PWC, 2005). En consecuencia, las sociedades tienen que prestar atención a la información que divulgan y la imagen que esta refleja.

Wallman (1996) apuntaba que la información financiera cumple una función social porque al aumentar la transparencia, aumenta la eficiencia, elevándose el nivel de vida. Ahora bien, diversos trabajos ponen de manifiesto la incapacidad de los datos financieros, los cuales están bastante homogeneizados entre las sociedades (Gómez, Iñiguez y Poveda, 2006), para mostrar el valor real de la compañía debido a que en ellos se recogen fundamentalmente hechos pasados, resultando complicado hacer predicciones futuras (Eccles et al., 1998; Lev y Zarowin, 1998; Sierra y Escobar, 1999; Broto y Fabra, 1999; Larrán, 2002; AECA, 2004). Por lo tanto, es igual

de útil obtener información de las cuentas anuales que informes sobre la evolución y el rendimiento previsible de la sociedad, resultando más sencillo cambiar la Memoria o el Informe de Gestión que el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Cañibano, 1998). De modo que además de divulgar estos datos, las sociedades publican aspectos adicionales (Cañibano y Sánchez, 2004; Ramírez, 2010; Ficco, Sader y Bersía, 2012) sobre cuestiones favorables (Botosan, 1997; Sengupta, 1998; Frankel et al., 1999) con los que incrementar la confianza en la empresa, mejorando la imagen y prestigio (Grunig y Dozier, 2002; Hamann y Acutt, 2003; Bonson y Escobar, 2004) tales como acciones de desarrollo sostenible o responsabilidad social corporativa.

Esto ha provocado, que en los últimos años exista una tendencia a aumentar la información divulgada, de carácter financiero y no financiero, en base a la positiva acogida del mercado (Gómez Sala y Gil, 2005) y a la creciente demanda de los usuarios externos, entre otros, inversores, proveedores, acreedores, clientes y organismos públicos. Todos ellos buscan obtener una rentabilidad en sus operaciones, siendo esencial para la toma de decisiones, la transparencia en forma de información, generando una mayor confianza en el mercado y una mejora en la gestión, lo que a su vez favorece el desarrollo de la inversión y por consiguiente, de la economía (Bushman et al., 2004). No obstante, casi siempre los usuarios disponen de menos datos que los empresarios, enfrentándose a una “asimetría de información”.

De acuerdo con las líneas teóricas, hay varios factores que influyen en la cantidad de referencias publicadas por las sociedades. Uno de los factores más señalados en los estudios es el tamaño de la sociedad. Varias investigaciones han revelado la relación directa entre el tamaño de las sociedades y la información que proporcionan (Chow y Wong-Boren, 1987; García y Monterrey, 1993; Lang y Lundholm, 1993; McKinnon y Dalimunthe, 1993, Aitken et al., 1997; Adams y Hossain, 1998; Craven y Marston, 1999; Craven y Otsmani, 1999; Oyelere et al., 2003; Giner et al., 2003; Marston y Polei, 2004; Bonsón y Escobar, 2004; Gul y Leung, 2004; Prencipe, 2004; Gómez, Iñiguez y Poveda, 2006) basada en varias cuestiones. La primera es que las grandes empresas tienen a un gran número de accionistas e inversores pendientes de su evolución y necesitan proporcionales datos (Marston y Polei, 2004). La segunda es que la alta visibilidad de las sociedades cotizadas implica elevados costes políticos a los que hacer frente (Watts y Zimmermann, 1978). Y la última, gira en torno a la *Teoría de la Agencia* basada en la reducción de costes de agencia y asimetrías de información a través del aumento de la información publicada (Jensen y Merckling, 1976; Hossain et al., 1995; Oyelere et al., 2003). Un sector minoritario ha puntualizado que la relación directa tamaño-datos sólo se cumple hasta una determinada dimensión de la compañía (Pirchegger y Wagenhofer, 1999).

Otro factor determinante es el sector en el que opera la sociedad (Amernic y Maiocco, 1981; Bazley et al., 1985; Wagenhofer, 1990), instaurándose la percepción de que las entidades de la misma naturaleza pueden seguir patrones similares de transmisión de información (Giner, 1997). Esta postura mantiene que hay sectores más vulnerables que otros, lo cual afecta a la debilidad política de las sociedades que buscan en la revelación voluntaria de datos la minimización de costes políticos (Oyelere et al., 2003). Sin embargo, no hay unanimidad sobre la importancia de este factor ya que Giner (1997), Craven y Marston (1999), Larrán y Giner (2002) y Giner et al. (2003) defienden que la pertenencia a un determinado sector no condiciona la información voluntaria proporcionada.

Otra causa a la que apuntan algunos autores es el nivel de endeudamiento, en la que existen tanto estudios que reflejan la correlación positiva endeudamiento-divulgación de información (Giner et al., 2003; Xiao et al., 2004; Prencipe, 2004; Alvarez, 2007; García-Borbolla y López, 2009) como investigaciones que señalan lo contrario (Giner, 1997; Oyelere et al., 2003; Gul y Leung, 2004).

A priori, la rentabilidad podría ser otra variable relacionada con la revelación de datos (García-Borbolla y López, 2009), pero no se ha encontrado estadísticamente una relación significativa.

Otras características como la concentración del accionariado, la calidad de la auditora, la cantidad de activos intangibles (Sader, Ficco, Tissera y García, 2013) y el desarrollo del mercado de capitales del país (Bushman et al., 2004; Sader, Ficco, Tissera y García, 2013) son señaladas como condicionantes.

De acuerdo con las conclusiones obtenidas en la investigación de la Fundación de Estudios Financieros (2004), las sociedades cotizadas acostumbran a divulgar aspectos adicionales a los exigidos por la normativa. Aunque según Begoña Elices, directora general de Comunicación y Presidencia de Repsol, no por aportar más información se es más transparente, sino que la transparencia es un compromiso que debe trabajarse desde dentro que radica en dar información relevante a tu público. En este sentido, la información tiene que adaptarse a las necesidades de los usuarios, respetando las normativas y códigos de conducta de los organismos reguladores tanto nacionales como internacionales (García-Borbolla y López, 2009), siendo la fiabilidad de los datos un elemento clave para el buen gobierno de la sociedad (Mercer, 2004; Hodge et al., 2006).

Son numerosos los estudios sobre la información difundida en las páginas webs basados en los índices de divulgación, relativos a la calidad y cantidad de apuntes, (Gandía, 2001; Larrán y Giner, 2002) y en los índices de cuantificación, referentes a la cantidad de datos, (Ettredge, Richardson y Scholz, 2000; Gandía, 2000; Larrán y Giner, 2001; Índice IEI-FEF, 2004). En

nuestro caso, vamos a considerar la calidad y cantidad de la información localizada en las webs corporativas.

3. Metodología

La línea de investigación que se va a emplear en el presente proyecto se focaliza en el análisis de la legislación comunitaria y nacional vigente, y de la literatura disponible hasta el momento, para lo cual se va a emplear las bases de datos Aranzadi, Summon y Norma Cef, entre otras.

Antes de nada, cabe señalar que las sociedades que se van a analizar en este estudio son sociedades cotizadas, y por tanto, sociedades anónimas cuyas acciones están admitidas a negociación en el mercado secundario oficial de valores de acuerdo con el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. La propia admisión a Bolsa supone un reconocimiento a la solvencia de las sociedades, ya que deben demostrar su capacidad de generación de beneficios (BME).

Por su parte, el Ibex-35 es el índice de precios de referencia compuesto por los principales valores de la bolsa española así como un barómetro de la situación económica. Los valores son gestionados por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Las sociedades que aparecen en esta lista no tienen por qué ser las de mayor dimensión del país, ya que la selección se basa en los 35 valores más líquidos cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) de las cuatro bolsas españolas: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Las 35 actuales empresas que forman el Ibex-35 se han clasificado en función del sector en siete grupos: Servicios Inmobiliarios, Tecnología y Telecomunicaciones, Servicios de Consumo, Bienes de Consumo, Petróleo y Energía, Materiales Básicos, Industria y Construcción, y Servicios Financieros.

(TABLA 1. Aquí)

Una vez clasificadas las sociedades del índice Ibex-35 de 2019 en función del sector, se va a ordenar la información que estas publican en dos apartados: información obligatoria e información voluntaria.

-Información Obligatoria: Información, de carácter periódica o puntual, que la legislación obliga a las sociedades cotizadas a publicar en sus respectivas páginas webs, y que ha sido comentada en el punto en el que se explica la hard law (Eccles et al., 1998; Lev y Zarowin, 1998; Sierra y Escobar, 1999; Broto y Fabra, 1999; Larrán, 2002).

-Información Voluntaria: toda aquella a la que no hace referencia la legislación. Por lo tanto, son las sociedades quienes tienen el poder de decisión sobre la publicación de las mismas o no. Ésta se puede dividir a su vez en:

- Información Económico-Financiera: hace referencia a aquellos datos que contribuyen a predecir el nivel de crecimiento futuro de la sociedad, tales como información financiera resumida, ratios económico-financieros y, perspectivas y estrategias económicas.
- Información Bursátil: se refiere a la relacionada con la bolsa de valores.
- Información No Económico-Financiera: engloba la Memoria de Sostenibilidad, el Código de Buen Gobierno, las Buenas Prácticas Tributarias, la Política en materia de Prevención de la Corrupción, artículos de prensa, comentarios de profesionales, calendario, etc.

Una vez analizada la protocolización de la información obligatoria que las sociedades del Ibex-35 tienen que publicar, que a su vez ha sido objeto de estudio en numerosas ocasiones, siguiendo las líneas teóricas de la Fundación de Estudios Financieros (2004) y de Gómez Sala y Gil (2005) se va a proceder al estudio y examen de la información voluntaria publicada por las sociedades cotizadas en sus respectivas páginas webs en noviembre de 2019, con el ánimo de averiguar qué sector proporciona más calidad informativa a los usuarios externos, teniendo en cuenta la utilidad de los datos proporcionados, la forma de presentación y su claridad, sus políticas y estrategias futuras, la información enfocada hacia sus propios beneficios, etc. De igual forma, vamos a examinar las publicaciones realizadas hasta la fecha sobre las sociedades del Ibex-35. Aunque el análisis gira en torno a la variable *sector* (Giner, 1997), también se van a observar los factores: *dimensión de la sociedad* (Gómez, Iñiguez y Poveda, 2006) y *endeudamiento* (García-Borbolla y López, 2009) para comprobar si se da un paralelismo con la información divulgada.

En el caso de la información económico-financiera y bursátil se va a proceder a la búsqueda de una serie de datos seleccionados en las páginas corporativas. La información de carácter económico-financiera voluntaria engloba numerosas variables. Sin embargo, en el *punto 5. Análisis Transparencia Empresarial: Análisis Empresas Ibex-35* se van a examinar: la publicación de las calificaciones dadas por las agencias de rating, los ratios económico-financieros y los planes estratégicos. Por su parte, la información bursátil hace referencia a aquella relacionada con el mercado de valores. Sin embargo, se va a analizar, con fecha noviembre de 2019, aquella que condiciona la toma de decisiones de inversión. Se parte de la base de que todo inversor y accionista además de recuperar la cantidad invertida, espera ser compensado económicamente por el riesgo asumido. Por ello, el estudio previo a la inversión debe enfocarse en el análisis del pasado, de la situación actual y de las perspectivas futuras de la sociedad, teniendo en cuenta que cada sector funciona de una forma y tiene sus propias peculiaridades.

Respecto a la información no económico-financiera se va a estudiar el informe del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa de 2017 y el informe de Oxfam de 2019, además de

analizar el registro de transparencia y revisar las posturas corporativas relativas a las cuestiones de reparto de dividendos y corrupción por su estrecha relación con la información económico-financiera. De acuerdo con el informe del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de 2017 sobre la RSC en las memorias anuales de las empresas del Ibex-35, la calidad de la información publicada por las mencionadas es deficiente principalmente en materia de fiscalidad. Igualmente se señala que la información presentada no es homogénea entre las sociedades ni incluso entre departamentos de una misma empresa, y que la mayoría de ellas se enfoca en exponer los logros empresariales y buenas prácticas.

En este sentido, teniendo en cuenta el devenir del entorno, se va a examinar la evolución de la transparencia corporativa o de la empresa, entendida como la disponibilidad de información por parte de las sociedades cotizadas para quienes están fuera de las mismas (Bushman, et al., 2004), además de comparar la información difundida por las sociedades que cotizan en el Ibex-35, con el ánimo de determinar la relevancia de los datos suministrados, definir las carencias más significativas localizadas, y los factores clave pendientes de desarrollo que potencien la calidad de la información divulgada, favoreciendo la protección de los intereses de accionistas e inversores.

4. Resultados análisis transparencia empresarial: empresas IBEX-35

En primer lugar se va a proceder al análisis de la información económico-financiera. Diversas sociedades del Ibex-35 disponen de un apartado en sus páginas corporativas “rating” donde presentan las puntuaciones que les han dado, principalmente, las agencias de calificación crediticias estadounidenses, Fitch, Standard and Poor’s y Moody’s, y la canadiense DBRS. Se ha observado que no todas las sociedades tienen actualizado a fecha de 2019 las puntuaciones y que no tienden a publicar datos de las cuatro agencias mencionadas.

A nivel sector, todas las sociedades del área Financiera (Bankia, Bankinter, BBVA, Caixa Bank, Banco Sabadell, Banco Santander y Mapfre) aportan las calificaciones y perspectivas actualizadas de varias agencias de acuerdo con la tabla 2. De igual modo, en el sector Financiero existe una tendencia a ofrecer los ratings históricos de, al menos, los últimos tres años en formato tabla, a excepción del Banco Sabadell que presenta las notas dadas por las cuatro agencias citadas durante el periodo 2003-2019 en formato gráfica. En este sentido, los históricos aportan datos con los que analizar la evolución de las calificaciones y por consiguiente, determinar la salud tendencial de las sociedades.

Sobre los ratios económico-financieros, antes de nada hay que indicar que no todas las sociedades los aportan. A este respecto, el área del Petróleo y la Energía, y la Financiera son las más completas como sectores, tal y como se puede observar en la tabla 2. Las sociedades del Petróleo y la Energía presentan los ratios tanto en formato tabla como en texto. La

configuración en tabla resulta más cómoda y visual a la hora de analizar la trayectoria temporal durante un periodo. Por lo que hay que resaltar a Inditex, del sector Bienes de Consumo, que ofrece tanto índices como ratios en formato tabla durante el periodo 2010-2018 y las variaciones correspondientes de 2013 a 2018. Por su parte, el sector Financiero emplea principalmente el formato tabla y los integra dentro de los informes financieros y de los informes anuales.

Respecto a los ratios publicados no hay uniformidad. Sin embargo, se ha apreciado que en el sector Financiero los que más se utilizan permiten estudiar la liquidez de la sociedad en el largo plazo por medio del ratio de solvencia, y la rentabilidad financiera y económica a través del ROE y ROCE, respectivamente. Asimismo, mediante el apalancamiento se muestra el endeudamiento de la sociedad, que está estrechamente ligado a la rentabilidad financiera, siendo especialmente trascendente en la mencionada área, la tasa de morosidad. De igual modo, se ha percibido que en el sector del Petróleo y la Energía, las sociedades suelen divulgar el ROE, el apalancamiento y el ratio Deuda/Ebitda con el que se mide la capacidad de la sociedad de hacer frente a sus obligaciones.

En cuanto a la forma de presentar las perspectivas se ha observado que las sociedades son propensas a emplear dos estructuras, sin existir ningún patrón relacionado con el sector para su uso. La primera opción está orientada en exponer las perspectivas del mercado y del sector en cuestión y en base a ello, predecir la posible demanda. Mientras la segunda se centra en la empresa y formula los objetivos financieros, por ejemplo relativos a las ventas, deuda neta, EBITDA, EBIT o BDI. Esta segunda opción es la seguida por IAG, Inditex, Naturgy y Cie Automotive. Acerca del formato empleado, también se distinguen dos maneras, una en la que se exponen números, porcentajes, gráficas y tablas; y otra en la que se describe en formato texto las líneas de acción.

En relación con el sector de Tecnología y Telecomunicaciones, en la página web de Indra, no se ha localizado el plan estratégico aunque si se hallado una nota de prensa que hace mención en líneas generales al citado plan. Por su parte, Telefónica expone de forma resumida las líneas de actuación de su estrategia y publica un dossier de prensa.

En base a los aspectos analizados, de acuerdo con la tabla 2, el sector del Petróleo y la Energía y el Financiero son los que más información económico-financiera voluntaria aportan, y los datos divulgados por las sociedades que conforman esos grupos son semejantes. Por el contrario, el que menos información adicional aporta es la división de Servicios Inmobiliarios, tal y como se observa en la tabla 2.

Por lo que respecta al ratio Deuda/EBITDA no se estima vínculo con la cantidad de información económico-financiera voluntariamente publicada.

(TABLA 2. Aquí)

En cuanto a la información bursátil histórica que sirve de referencia para entender las trayectorias y fundamentos de las sociedades, 5 empresas del Ibex-35 no publican en sus páginas corporativas nada al respecto.

Por otro lado, cabe señalar el uso generalizado de gráficas donde se muestra la evolución de la cotización de la acción, especialmente, durante 3 años, aunque Merlin, Cellnex, Inditex, Endesa y Mapfre la ofrecen durante 5 años. La única que no ofrece gráficas es Siemens Gamesa. Este formato permite observar la tendencia de una acción de manera rápida y sencilla, siendo muy útil aquellas que permiten comparar la evolución de la acción con la del índice de referencia. Solamente ACS, aporta datos de varianza, desviación típica, volatilidad y correlación con el Ibex-35, necesarios para el análisis y gestión de riesgos.

Igualmente, la mayoría de las sociedades del mencionado índice publican la política de dividendos y la evolución del capital social durante un periodo relativamente amplio. La política de dividendos se posiciona como una de las principales variables a valorar por parte de los inversores quienes consideran que un aumento de dividendos implica el crecimiento de los beneficios futuros de la sociedad.

El uso de ratios bursátiles de rentabilidad, entre los que se encuentran, el ratio de beneficio por acción (BPA), de precios sobre beneficio (PER), de Precio/Valor Contable (P/VC), el pay-out y la rentabilidad por dividendo (en %), basados en datos contables y del mercado, es muy dispar a pesar de ser práctico para el accionista e inversor a la hora de predecir posibles tendencias, teniendo en cuenta que beneficios pasados no garantizan beneficios futuros. En el sector Financiero, el Banco Bankinter y el BBVA, en el sector Materiales Básicos, Industria y Construcción, ACS y Acciona, y Enagas, del sector Petróleo y Energía, entre otros, los publican a un año. Sin embargo, para predecir la tendencia es necesario examinar los ratios durante un periodo. En este sentido, las únicas sociedades que lo hacen son Banco Sabadell que presenta trimestralmente ratios de los últimos tres años e Iberdrola que los publica durante 2014-2018, indicando la variación interanual media en dicho periodo y la variación interanual de 2017-2018.

Sobre la situación actual, las sociedades cuentan con apartados en sus páginas webs donde explican resumidamente a que se dedican, la misión y visión, pero los datos que ayudan a comprender la posición en el mercado de la compañía los publican en los informes integrados o informes anuales. De igual modo, se presenta de forma generalizada recomendaciones de analistas en el sector de Tecnología y Telecomunicaciones, de Petróleo y Energía, y Financiero (tabla 3) enfocadas en la gran mayoría de los casos a la compra o mantenimiento de las acciones de la sociedad, como excepción AENA, Enagas y Bankia que transmiten que el 46,6%, 59% y 41,38% de los analistas, respectivamente, aconsejan la venta de sus acciones en noviembre de

2019. Entre las sociedades que si publican las opiniones de especialistas, el 64% emplea gráficas, principalmente de 360 grados, para mostrar los porcentajes de recomendaciones de compra, venta y mantenimiento de las acciones de forma rápida y eficaz. Por su parte, Amadeus, Viscofan y Bankinter, no divulgan las recomendaciones de especialistas, aunque si publican una lista de analistas, instituciones y correos electrónicos de contacto.

Respecto a las participaciones significativas reguladas en la Ley del Mercado de Valores, se ha apreciado un comportamiento heterogéneo entre las sociedades cotizadas. Algunas lo publican en sus respectivas páginas webs en un apartado indicado correctamente, a excepción de Amadeus, Melia Hotels, Ence y Repsol que lo revelan en los informes anuales, y otras redirigen al apartado de consultas a registros oficiales de la CNMV, tal y como se da en el caso de Inmobiliaria Colonial, IAG, Grifols, Inditex, Endesa, Acerinox, TEC Reunidas y las sociedades del Sector Financiero, con la excepción de Mapfre que los publica en su web.

A nivel sector, el de Tecnología y Telecomunicaciones, Petróleo y Energía (menos Endesa que remite a la CNMV) y la mitad de las sociedades de Materiales Básicos, Industria y Construcción proporcionan las participaciones relevantes en el capital social de la compañía. Sobre un grupo reducido de sociedades no se ha encontrado referencia alguna, lo que es un síntoma de opacidad en la materia.

Acercas de las previsiones futuras, tal y como se ha comentado en el apartado anterior, a nivel sector es el del Petróleo y la Energía el que más información ofrece a través de los informes integrados.

En base a lo mencionado y a la información localizada en las páginas webs, conforme a la tabla 3, el sector del Petróleo y la Energía proporciona una información bastante completa. En todas las páginas corporativas del sector, menos en la de Iberdrola, se ha localizado la estructura accionarial.

Asimismo, en general, el sector de Servicios Financieros presenta los datos de forma estructurada y clara así como completa, poniéndolos a disposición del público en un apartado específico de fácil acceso “accionistas o inversores” (o similar) subdividido en varios apartados. A diferencia de otros sectores, las empresas financieras, BBVA, Banco Sabadell y Banco Santander, muestran la distribución estructural del accionariado por tramos y, la información publicada es muy similar entre las compañías.

Por el contrario, según lo comentado y expuesto en la tabla 3, el sector que publica menos información, es el de Servicios de Consumo. Principalmente, no se han localizado datos relativos a los ratios económico-financieros. Sobre las participaciones significativas, a excepción de Melia Hotels, no las publican en sus páginas webs.

De acuerdo con los datos revisados, no se aprecia relación entre el ratio Deuda/EBITDA y la información bursátil voluntariamente revelada.

Cabe señalar que las sociedades del Ibex-35 tienden a publicar datos iguales o similares sobre las mismas cuestiones en diferentes apartados de las páginas corporativas, lo que provoca confusión en el usuario. Además, en algunas páginas webs la localización de los datos no parece muy intuitiva.

(TABLA 3. Aquí)

En cuanto a la información no económico-financiera, según los datos obtenidos del Informe Oxfam de febrero de 2019, entre 2007-2017 los beneficios de las sociedades del Ibex-35 aumentaron un 25%, mientras que la recaudación del impuesto de sociedades disminuyó un 48,4%. Y en el 2017 el impuesto devengado por el conjunto se redujo un 11% interanual cuando los beneficios obtenidos experimentaron un crecimiento interanual del 16,2%. Hay que señalar que el impuesto devengado no es el que pagan, porque las firmas pueden descontarse los importes de créditos fiscales por pérdidas, provisiones o aportaciones al plan de pensiones de los empleados, disminuyendo el impuesto a pagar. Solo Banco Santander y BBVA presentan información del impuesto de sociedades pagado por país y ninguna informa sobre el tipo nominal y el tipo efectivo, cuota, base imponible y resultado contable antes de impuesto por país, según el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa.

Sin embargo, está claro que hay falta de transparencia en esta materia ya que existe discrepancia entre lo que las empresas dicen que pagan y lo que la Agencia Tributaria indica que aportan.

Respecto a la presencia en paraísos fiscales, conforme a Oxfam, en el 2017 las empresas del Ibex-35 tenían 858 filiales, lo que supone un descenso interanual del 13,9%. El Banco Santander contaba con 207, casi la cuarta parte del total, ACS con 109 y Repsol con 81, la suma de las tres representaba el 46% del Ibex-35. Cabe señalar que 20 compañías de las 35 del Ibex están disminuyendo su presencia en paraísos, mientras 7 la han ampliado. En principio estos datos aportan un mayor compromiso con la fiscalidad, señalando en particular las acciones de Repsol e Iberdrola que han puesto en marcha el traslado de filiales en paraísos fiscales y, BBVA que además de aportar la documentación exigida a las entidades financieras por la Directiva europea, proporciona información adicional de las contribuciones realizadas por países. Por su parte, Aena, Bankia, Inmobiliaria Colonial y Merlin Properties no tienen filiales en paraísos fiscales.

Según el informe del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, el sector que más datos aporta es el Financiero e Inmobiliario por la presión ejercida por parte del regulador y la obligación de informar en los países en los que operan. Por el contrario, el sector más deficiente en esta materia es el de Materiales Básicos, Industria y Construcción. Los avances se dan por

parte de un grupo reducido mientras la mayoría no aporta información precisa para entender su contribución fiscal efectiva, limitándose al cumplimiento de la ley. El Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, califica la información de cada vez peor.

Acerca del reparto de beneficios, en el 2018 las sociedades que cotizan en la Bolsa española repartieron 28.793 millones de euros a sus accionistas, lo que supone un 3,41% más respecto al año anterior. Este dato es solo una muestra del comportamiento de las empresas españolas durante los últimos años, que vienen ofreciendo dividendos con altas tasas de rentabilidad, lo que ha provocado que la Bolsa española se posicione como una de las más rentables.

En el 2018, la rentabilidad de los dividendos a un año de 12 sociedades del Ibex-35 era superior al 5%, liderando el ranking Mediaset con un rendimiento del 10,99%. Por sectores, los que más rentabilidad ofrecen son el del Petróleo y la Energía, y el de Servicios Financieros.

En este sentido, las sociedades del índice mencionado están priorizando las políticas de dividendos repartiendo prácticamente todos sus beneficios, lo que implica que si quieren crecer dependen de la financiación externa por no dejar nada para autofinanciarse o reinvertir internamente. A través del ratio pay-out se puede evaluar el porcentaje de beneficio que se emplea al pago de dividendos. En el 2018, tres sociedades del Ibex-35 destinaron más del 100% de las ganancias al pago de dividendos, y 23 de las 35 firmas más del 50%, liderando este ranking el sector del Petróleo y la Energía, y el área de Materiales Básicos, Industria y Construcción.

Pero hay que señalar que estas políticas tratan de atraer no a los pequeños accionistas sino a los grandes inversores presentes en prácticamente todas las empresas del Ibex-35, que buscan obtener en el corto plazo rentabilidades altas. Éstos son principalmente fondos de inversión y fondos de pensión en su gran mayoría de carácter internacional, tales como, BlackRock, Vanguard, Capital Group, Fidelity e Invesco, entre otros. A nivel nacional, F. La Caixa y Corporación Financiera Alba. Las empresas que publican su estructura accionarial, se sirven esencialmente de gráficas de 360 grados, o en su defecto de tablas. La forma de exponer los datos es muy diversa, sin apreciar un patrón ligado al sector. Algunos criterios empleados son: nombre de los fondos o corporaciones, tipo de inversor (minoritario o institucional), nacionalidad (nacional o extranjera), países (países de la Unión Europea o países del resto del mundo), etc...

Por lo que concierne a la lucha contra la corrupción, en primer lugar cabe señalar que, tal y como se indicó en el *punto 2.2. Hard Law*, las sociedades que cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 49.5 del Código de Comercio deben incluir en el estado de información no financiera una *descripción* de las políticas, riesgos, resultados e indicadores en

materia anticorrupción. En este sentido, la publicación de las políticas anticorrupción es una práctica voluntaria.

Partiendo de los resultados obtenidos en el informe del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, las empresas deben adoptar una política en materia de prevención de la corrupción basada en los riesgos, procedimientos y resultados. La modificación del artículo 31.bis de Código Penal español, a través de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, en el que se establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas, ha motivado, sin lugar a duda, la adopción de “Corporate Compliance” o “Corporate Defense” en los que se determinan los riesgos o delitos potenciales que las sociedades pueden cometer, y las recomendaciones o pautas para prevenir y disminuir los efectos. Las recomendaciones pueden basarse por ejemplo, en el establecimiento de políticas de prevención, la protocolización de conductas, la adopción de ciertas pautas y por supuesto, la formación a empleados. Aunque no se va a investigar la adopción de Corporate Defense por parte de las sociedades objeto de estudio, esta explicación puede ayudar a comprender la reciente adopción, en este caso, de políticas anticorrupción.

En la actualidad la mayoría de las empresas del Ibex-35 han adoptado políticas para la prevención de la corrupción. El sector del Petróleo y la Energía es el más activo, tal y como se refleja en la tabla 4. Sin embargo, en algunos casos las sociedades se limitan a describir los procedimientos de forma muy generalizada, sin identificar las potenciales conductas corruptivas, las medidas o conductas a aplicar y, sin especificar medidas de supervisión y control periódicas. A este respecto, sólo se han localizado cinco firmas que publican estos puntos de sus políticas, y entre ellas no guardan relación.

Por su parte, Merlin Properties, Amadeus, Acerinox y Banco Sabadell hacen mención a sus políticas anticorrupción. No obstante, no se han encontrado sus publicaciones en sus respectivas webs corporativas.

En cuanto a la figura del auditor, en los últimos años ha estado ligada a casos de corrupción, tanto a nivel internacional como nacional. El informe del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa señala que el 25,71% de las sociedades han estado trabajando con la misma empresa de auditoría durante más de diez años, y un 8,6% de las empresas del índice de referencia lo han hecho durante más de 25 años, según la información publicada por la CNMV. De acuerdo con ésta fuente, a nivel sector, cabe señalar que el área Financiera y de Materiales Básicos, Industria y Construcción han tendido a trabajar con la misma auditora durante más tiempo que el resto de grupos, mientras que la alternancia en el sector de Servicios de Consumo ha sido más frecuente. Esta situación se ha limitado con la entrada en vigor del artículo 40 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, que establece la rotación obligatoria de las auditoras cada cinco años para las sociedades cotizadas. La Ley de Auditorías de Cuentas que entró en vigor en el

2016 trata de potenciar la independencia de las auditoras, que también se ven afectadas por el porcentaje de ingresos que reciben por servicios diferentes de los de auditoría legal. Entre las buenas prácticas destaca Viscofan que no ha contratado servicios distintos de los de auditoría legal con la firma auditora, señalándolo en el informe sobre independencia del auditor.

Por otro lado, el registro de grupos de interés de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) (también conocido como registro de transparencia) es un mecanismo institucional de carácter voluntario y gratuito con el que se pretende dotar de transparencia a las relaciones de la institución con las sociedades y grupos. A través de este registro se puede conocer quienes tratan de influir, sobre quienes, los medios empleados y los resultados obtenidos. En definitiva, el registro se configura como un instrumento preventivo. Sin embargo, de momento no parece haber tenido mucho éxito entre las sociedades objeto de análisis ya que el Informe del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa señala que en el 2016 sólo cuatro empresas estaban inscritas en el registro de transparencia. Ahora bien, de acuerdo con los datos obtenidos del buscador de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, esa cifra desciende ya que en la actualidad solo tres sociedades están inscritas: Telefónica, Cellnex y R.E.C. (tabla 4).

La baja tasa de inscripción es una manifestación patente de la falta de compromiso con ciertos principios de transparencia por parte del Ibex-35. Esta postura a su vez choca con la política adoptada de publicar gran cantidad de datos en las páginas corporativas.

Respecto de la información desarrollada en este punto no se ha encontrado una relación significativa con las variables (sector, dimensión y deuda) objeto de estudio.

(TABLA 4. Aquí)

5. Conclusiones y futuras líneas de investigación

En este trabajo se ha querido analizar la transparencia corporativa de las sociedades cotizadas, concretamente aquella información que con independencia de la exigida por la normativa, revelan las sociedades de forma potestativa y que resulta de interés, entre otros, a accionistas e inversores para la toma de decisiones (transparencia microeconómica). Tal y como se ha reflejado, el estudio de la transparencia corporativa implica el examen de una o más materias de carácter económico-financiero, bursátil, social, etc. De tal modo que la transparencia está supeditada al ámbito desde el que cual se enfoque.

En base al análisis realizado, se puede afirmar que todas las sociedades del Ibex-35 publican datos adicionales a los obligatorios. No obstante, al tratarse de información voluntaria, son las corporaciones las que deciden qué revelan y cómo lo hacen por lo que no se ha observado uniformidad, siguiendo cada sociedad o sector unos criterios.

En general, las empresas examinadas proporcionan gran cantidad de datos voluntarios en formato texto, resultando en ocasiones repetitivos e incluso confusos ya que se ofrecen los mismos o resumidos en diferentes apartados de las páginas webs. Adicionalmente, la sensación derivada del análisis de las páginas corporativas es que el accionista, inversor y el mercado, en general, sólo necesita información relevante y verdadera expuesta de forma clara, y no una gran cantidad de referencias.

Respecto al sector, hemos encontrado similitudes tanto en el formato en el que proporcionan los datos (uso de tablas, gráficos, apartados, etc.) como en el tipo y profundidad de las notas divulgadas. Esta última observación se realiza en base a que sociedades del mismo sector que por regla general ofrecen información completa, en ciertas materias de forma generalizada no la ofrecen o no la presentan de forma clara. También se ha percibido que firmas de la misma área en ocasiones divulgan datos que otros grupos no publican. En este sentido, las sociedades del mismo sector siguen unos patrones similares.

Por otro lado, de acuerdo con los resultados obtenidos, los sectores que más referencias voluntarias ofrecen son el del Petróleo y la Energía, y el de Servicios Financieros. Mientras que las empresas de los grupos Servicios Inmobiliarios y Servicios de Consumo son las menos activas en la divulgación de información adicional.

En cuanto al factor tamaño, cabe indicar que en el presente estudio hemos analizado a las sociedades del Ibex-35, y por ende, a empresas de gran volumen. Al ser todas compañías de proporciones importantes, ha resultado más complejo obtener una conclusión que si se hubiese examinado empresas de varias dimensiones, pequeño, mediano y grande. A pesar de lo mencionado, se han observado diferencias en función del tamaño de la entidad en los sectores examinados. Las de mayor dimensión tienden a proporcionar más datos y la estructura de las páginas webs suele ser más intuitiva.

En cuanto al endeudamiento no se ha encontrado evidencia que explique su relación, ni en términos de cantidad ni calidad, con la información facultativa divulgada.

Finalmente, cabe señalar que la principal limitación localizada durante la elaboración del presente proyecto ha sido la disparidad de información voluntaria que proporcionan las sociedades cotizadas, y el formato y modo en que la presentan, ya que al ser de carácter potestativo, y por consiguiente, no regulada bajo ninguna norma, son las compañías las que internamente deciden sobre dichos aspectos. Lo que unido a la tendencia de excesiva transmisión de datos, obstaculiza el análisis.

BIBLIOGRAFÍA

AECA (2004). *Marco conceptual de la responsabilidad social corporativa*. Madrid: AECA.

- Adams, M., y Hossain, M. (1998). *Managerial discretion and voluntary disclosure: empirical evidence from the New Zealand life insurance industry*. Journal of Accounting and Public Policy. Otoño, vol.17, 3, pp. 245-281.
- Aitken, M., Hooper, C. y Pickering, J. (1997). *Determinants of voluntary disclosure of segment information: A re-examination of the rose of diversification strategy*. Accounting and Finance, 29, pp. 62-77.
- Alonso Almeida, M^a.M. (2009). *Internet y el ejercicio de los derechos de los accionistas en las empresas: un análisis empírico*. Forum Empresarial. Vol. 14. Núm.1. Mayo 2009, pp. 61-78.
- Álvarez, A. (2007). *Corporate firm characteristics and human resource disclosure in Spain*. Comunicación presentada en el 30º Congreso de European Accounting Association, Lisboa.
- Amernic, J. y Maiocco, M. (1981). *Improvements in disclosure by Canadian public companies*. Cost and Management. noviembre-diciembre, pp. 16-20.
- Aparicio, M.L. (2016). *La RSC: nuevo elemento de la gobernanza de las sociedades cotizadas*. Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num. 1/2016.
- Azofra, F. (2003). *El Informe Winter sobre Modernización del Derecho Societario en Europa*. Actualidad Jurídica Uría y Menéndez.
- Bazley, M., Brown, P. y Izan, H.Y. (1985). *An analysis of lease disclosures by Australian companies*. Abacus. marzo, vol. 21, nº 1, pp. 44-63.
- Baraibar, E. (2013). *Contextualización de la transparencia en la integración de los elementos de la comunicación empresarial y aplicaciones empíricas de la transparencia social*. Disponible en: <https://bit.ly/2TloExJ> (consulta realizada el 10 de febrero de 2020).
- BME. *10 Preguntas Clave sobre el Ibex-35*. Disponible en: <https://bit.ly/2LIIqin> (consulta realizada el 15 de mayo de 2019).
- Bonsón, E. y Escobar, T. (2004). *La difusión voluntaria de información financiera en Internet. Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del este y la Unión Europea*. Revista de financiación y contabilidad, Vol. 33, nº 123, pp. 1063-1101.
- Borrero C.R. y Cortijo, V. (2006). *Transparencia de las páginas Web 2006 de las empresas del IBEX 35. Situación actual e implicaciones para el futuro*. Boletín ICE Económico, 2896, pp.13-25.
- Botosan, C. (1997). *Disclosure level and the cost of equity capital*. The accounting Review. 72(3), julio, pp.323-349.
- Broto, J.J. y Fabra, L.A. (1999). *Are Present Accounting Criteria Suitable to Evaluate Business Managers Conduct?. Capability of Corporate Managers to Deal with Processes of Value Creation*. Comunicación presentada al XXII Congreso de la EAA, Burdeos.

- Bushman, R., Piotroski, J. D. y Smith, A. J. (2004). *What determines corporate transparency?*. Journal of Accounting Research, 42, pp. 207-252.
- Cañibano, L. (1998). *Información Contable y Responsabilidad Corporativa*. Técnica Contable.
- Cañibano, L. y Sánchez, M. (2004). Medición, gestión e información de intangibles: lo más nuevo. Revista de Contabilidad y Dirección, 1, pp. 99-139.
- Casanova Jaular, C. (2014). *Información empresarial disponible de las Entidades Cotizadas*. Universidad PV.
- Castells, M. (2009). *Comunicación y poder*. Madrid: Alianza Editorial.
- Chow, C.W. y Wong-Boren, A. (1987). *Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations*. Accounting Review. Vol. 62, nº 3, pp. 533-541.
- Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. (1998). *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. CNMV.
- Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad. (2003). *Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*. CNMV.
- Comisión Europea (2011) *Libro verde: La normativa de gobierno corporativo de la UE*.
- CNMV. Disponible en: <https://www.cnmv.es> (consulta realizada el 6 de noviembre de 2019).
- Craven, B.M. y Marston, C.L. (1999). *Financial reporting on the internet by leading UK companies*. EAR. 8 (2) pp. 321-333.
- Craven, B.M. y Otsmani, B. (1999). *Social and environmental reporting on the Internet by leading UK companies*. 22 Congreso Anual de la EAA, Burdeos, Francia.
- Domínguez, C.R.B. y Gallego, V.C. (2006). *Transparencia de las páginas web de las empresas IBEX-35: situación actual e implicaciones para el futuro*. Boletín Económico de ICE.
- El País. (2009). *Cumbre de Pittsburgh. Declaración de los Líderes del G-20*. Anexo II.
- FASB. (2000). *Business Reporting Research Project. Electronic Distribution of Business Reporting Information*. Financial Accounting Standard Board. Disponible en: <https://bit.ly/3cOeDAD> (consulta realizada el 15 de mayo de 2019).
- Ficco, C., Sader, G. y Bersia, P. (2012). *El valor de la organización y los activos intangibles: información disponible en empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino*. XIX Jornadas de Intercambio de Conocimientos Científicos y Técnicos. UNRC, Argentina.
- Frade, A.T., y Mateo, R.C. (2014). *La exposición de información corporativa en página web: el caso de las empresas del IBEX35*. Sphera publica.
- Frankel, R., Johnson, M., y Skinner, D.J. (1999). *An empirical examination of conferencecalls as a voluntary disclosure médium*. Journal of Accounting Research. Primavera, pp. 133-150.

- FEF. (2004). *Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades del IBEX35 de la Bolsa Española: ITI-FEF*". Papeles de la Fundación nº 8. Ed. FEF.
- Gallego Álvarez, I., García Sánchez, I.M. y Rodríguez Domínguez, L. (2008). *La Eficacia del Gobierno Corporativo y la Divulgación de Información en Internet*. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa Vol. 15, nº 1, 2009, pp. 109-135.
- Gandía, J.L. (2001). *La Divulgación de Información Financiera en la Era Digital*. Comunicac. AECA, Madrid.
- García-Borbolla Fernández, A. y López García, R. (2009). *La Divulgación de Información Financiera en la Web Corporativa de Empresas Cotizadas: Un estudio evolutivo*. Universidad de Cádiz.
- García, M.A. y Monterrey, J. (1993). *La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en bolsa*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, 74, pp. 53-70.
- García-Tascón, M. y Pradas-García, M. (2016). *¿La transparencia de las páginas web ayudan en la captación de clientes? Análisis de los campos de golf en Andalucía*. Intangible Capital.
- Giner, B. (1997). *The Influence of Company Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms*. EAR, nº6, pp.45-68.
- Giner, B. y Larrán, M. (2002). *The Use of the Internet for Corporate Reporting by Spanish Companies*. The International Journal of Digital Accounting Research, Vol.2, nº 1, enero-junio 2002, pp. 53-83.
- Gómez Sala, J.C. y Gil, A. (2005). *Revisión de expectativas en las presentaciones de empresa ante los analistas financieros*. Revista Española de Economía Aplicada 12 (36), pp. 83-113.
- Gómez Sala, J.C., Iñiguez Sánchez, R. y Poveda Fuentes. F. (2006). *Revelación Voluntaria de Información y Características de las Sociedades Cotizadas en el Mercado de Capitales Español*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, nº 131, 2006, pp. 8-32.
- González Esteban, E. (2000). *Análisis Ético del Informe Cadnury: Aspectos Financieros del Gobierno de las Sociedades*. Papeles de Ética, Economía y Dirección, nº 5, 200.
- Gray, S. y Roberts, C. (1993). *Voluntary information disclosures: the attitudes of UK multinationals*, en Gray, S. J.; Coenenberg, A. G., y Gordon, P. D. (eds.): *International group accounting: issues in European harmonisation*, 2. ed., Routledge, London.
- Grunig, J.E. y Dozier, D.M. (2002). *Excellence Public Relations and Effective Organizations. A Study of Communication Management in Three Countries*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- Gul, F. y Leung, S. (2004). *Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures*. Journal of Accounting and Public Policy, 23, pp. 351-379.

- Hamann, R. y Acutt, N. (2003). *How should civil society (and the government) respond to corporate social responsibility? A critique of business motivations and the potential for partnerships*. *Development Southern Africa*, 2003, 20 (2), pp. 255-270.
- Hodge, F., Hopkins, P. y Pratt, J. (2006). *Management reporting incentives and classification credibility: the effects of reporting discretion and reputation*. *Accounting, Organizations and Society*, 31(7), pp. 623-634.
- Hossain, M., Perera, H.B. y Rahman, A.R. (1995). *Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies*. *Journal international Finance & Management Accounting*, 6, pp. 69-87.
- ICAC (2002). *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y Líneas Básicas para abordar su reforma*. Libro Blanco para la reforma de la Contabilidad en España. ICAC. Madrid. *International Finance & Management Accounting*, 6, pp. 69-87.
- INE. (2018). *Encuesta sobre equipamiento y uso de tecnologías de información y comunicación en los hogares*. Disponible en: <https://bit.ly/2TnxI4Y> (consulta realizada el 18 de mayo de 2019).
- Jensen, M.C. y W.H. Meckling (1976). *Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost and ownership structure*. *Journal of financial economics* (3), pp. 305-360.
- Lang, M. y Lundholm, R. (1993). *Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures*. *Journal of Accounting Research*, 31, pp. 246-271.
- Larrán Jorge, M. (2001). *El Mercado de Información Voluntaria en las Bolsas de Valores*. ICAC.
- León Sanz, F.J. (2014). *El Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas*. Monografías Coediciones Aranzadi.
- Lev, B. y Zarowin, P. (1998). *The boundaries of financial reporting and how to extend them*. *Journal of Accounting Research*, vol.37, pp. 353-385.
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. BOE, núm. 281, de 23/11/2002.
- Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. BOE, núm. 171, de 18/07/2003, pp. 28046-28052.
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. BOE, núm. 293, de 4/12/2014, pp. 99793-99826.
- Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. BOE, núm. 173, de 21/07/2015.

- López Cepeda, A.M. y Manfredi, J.L. (2013). *Análisis de la transparencia de las páginas web de los principales medios de comunicación audiovisuales en España*. Trípodos.
- Marston, C. y A. Polei (2004). *Corporate reporting on the Internet by German companies*. International Journal of Accounting Standard Committee 5: 285–311.
- Mckinnon, J. L. y Dalimunthe, L. (1993). *Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies*. Accounting and Finance, 33, May, pp.33-50.
- Mercer, M. (2004). *How do investors assess the credibility of management's disclosures?*. Accounting Horizons, 18 (3), pp. 185-196.
- Moral, M^a.T. y González, B. (2015). *Responsabilidad Penal de Personas Jurídicas y Corporate Compliance*. Fundesem Business School. Cuatrecasas, Gonçalves Pereira.
- Moreno, Á. y Capriotti, P. (2006). *La comunicación de las empresas españolas en sus webs corporativas. Análisis de la información de responsabilidad social, ciudadanía corporativa y desarrollo sostenible*. ZER: Revista de Estudios de Comunicación.
- Observatorio de RSC. (2017). *La Responsabilidad Social Corporativa en las memorias anuales de las empresas del IBEX35. Análisis ejerc. 2017. Informe Completo*. Observatorio de RSC.
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Disponible en: <https://bit.ly/2LI2r8H> (consulta realizada el 21 de mayo de 2019).
- Odriozola, M.A., Sánchez, J.A.C. y Etxeberria, I.Á. (2012). *Divulgación de información sobre corrupción: Empresas del IBEX 35*. Revista de Contabilidad.
- Olea de Cárdenas, M. (2004). *Información financiera e Internet: un análisis empírico referido a las principales empresas europeas*. Universidad Autónoma de Madrid.
- Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. BOE, núm. 71, de 23/03/2013, pp. 22957-22976.
- Orens, R., Aerts, W. y Cormier, D. (2010). *Web-Based Non-Financial Disclosure and Cost of Finance*. Journal of Business Finance & Accounting, 37(9-10), pp.1057-1093.
- Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura. *Más sobre la naturaleza y el estatus de los instrumentos legales y programas*.
- Oxfam. *Reparto Desigual. Cómo contribuyen valor las empresas del Ibex-35*. Informe de Oxfam Intermón, nº 50, febrero 2019.
- Oyelere, P., Laswad, F. y Fisher, R. (2003). *Determinants of Internet financial reporting by New Zealand companies*. Journal of International Finance & Management Accounting, 14, (1), pp. 26–63.

- Patel S. y Dallas G., (2002). *Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and study results-United States*, Social Science Research Network, Working Paper.
- Pérez Moriones, A. (2017). *La página web de la sociedad o página web corporativa: luces y sombras*. Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num. 4/2017.
- Pirchegger, B. y Waczenhofer, A. (1999). *Financial Information on the internet: a survey of the homepages of Austrian Companies*. EAR 8 (2), pp. 383–393.
- Prencipe, A. (2004). *Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies*. EAR, Vol.13, n° 2, pp. 319-340.
- PWC. (2005). *La actitud del consumidor hacia la Responsabilidad Social Corporativa*.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. BOE, núm. 255, de 24/10/2015.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE, núm. 161, de 03/07/2010.
- Rodríguez Pérez, G. (2004). *Factores Explicativos de la Revelación Voluntaria de Información sobre Fuentes de Ventaja Competitiva Empresarial*. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol. XXXIII, n° 122, julio-septiembre 2004, pp. 705-739.
- Sader, G., Ficco, C., Tissera, P. y García, G. (2013). *Presentación de información voluntaria y valor de la empresa: factores explicativos en empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino*. XXXIV J.U.C. Universidad Nacional del Litoral, Santa Fe, Argentina.
- Santolaria, C.J.S. y Bernal, J.A. (2008). *Un análisis de la transparencia informativa por medio de las páginas web corporativas*. Contaduría Universidad de Antioquia.
- Sarbanes-Oxley Act of 2002. *A guide to The Sarbanes-Oxley Act*. Disponible en: <http://www.soqlaw.com/> (consulta realizada el 10 de mayo de 2019).
- Sengupta, P. (1998). *Corporate disclosure quality and the cost of debt*. The Accounting Review, 73 (4), pp.459-474.
- Sierra, G.J. y Escobar, B. (1998). *¿Satisfacen las cuentas anuales las necesidades de información del usuario?*. Partida Doble, n° 93, pp. 12-17.
- Solís, J. (2016). *El Código Conthe: Claves del Buen Gobierno*. Estrategia Financiera.
- The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. University of Cambridge. Judge Business School.
- Xiao, J. Z., Yang, H. y Chow, C. W. (2004). *The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies*. Journal of Accounting and Public Policy, 23(3), pp. 191-225.

- Yeo, G.H. y Ziebart, D.A. (1995). *An empirical test of the signaling effect of management's earnings forecasts: a decomposition of the earnings surprise and forecast surprise effects*. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 10 (4), pp. 787-802.
- Wagenhofer, A. (1990). *The demand for disclosure and actual disclosure by firms*. 13th Annual Congress of the European Accounting Association. Budapest.
- Wallman, S. (1996). *The Future of Accounting and Financial Reporting. Part II: The Colorized Approach*. Accounting Horizons, vol.10, n°2, pp. 138-148.
- Watts, R. y Zimmerman, J. (1978). *Towards a positive theory of the determination of accounting standards*. Accounting Review, 53, pp. 112-134.
- Weischedel, B. y Huizingh, E. (2006). *Website optimization with web metrics: A case study*. International Conference on Electronic Commerce, Fredericton, Canada, pp. 465-470.
- Winter, J. (2002). *Resumen de las observaciones y recomendaciones del grupo de alto nivel de expertos en Derecho de Sociedades. Informe Winter*.

TABLAS

TABLA 1. Lista de las 35 sociedades que forman el Índice Ibex-35 clasificadas por sectores.

SECTOR	EMPRESAS
Servicios Inmobiliarios	Inmobiliaria Colonial, Merlin Properties.
Tecnología y Telecomunicaciones	Amadeus, Cellnex, Indra, Telefónica.
Servicios de Consumo	AENA, IAG, Mediaset, Melia Hotels.
Bienes de Consumo	Ence, Grifols CL., Viscofan, Inditex.
Petróleo y Energía	Enagas, Endesa, Iberdrola, Repsol, R.E.C., Naturgy.
Materiales Básicos, Industria y Construcción	ACS, Acciona, Acerinox, Arcelormittal, CIE Automotive, Ferrovial, Siemens Gamesa, TEC Reunidas.
Servicios Financieros	Bankia, BBVA, Caixa Bank, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter, Mapfre.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la Bolsa de Madrid.

TABLA 2. Datos Económico-Financieros publicados por las sociedades del Ibex-35 en webs.

Información Económico-Financiera				
Sector	Empresas	Rating	Ratios*	Plan Estratégico
Servicios Inmobiliarios	Inmobiliaria Colonial	1	0	0
	Merlin Properties	0	0	0

Tecnología y Telecomunicaciones	Amadeus	1	1	0
	Indra	0	0	0 (nota prensa)
	Telefónica	1	0	1 (nota, no concreto)
	Cellnex	1	0	0
Servicios de Consumo	AENA	1	0	1
	IAG	0	1	1
	Mediaset	0	0	0
	Melia Hotels	1 (no 2019)	0	1
Bienes de Consumo	Ence	1	1	1
	Grifols CL.A	1	0	0
	Viscofan	0	0	1
	Inditex	0	1	1
Petróleo y Energía	Enagas	1	1	1
	Endesa	1	1	1
	Iberdrola	1 (no 2019)	1	1
	Repsol	1	1	1
	R.E.C.	1	1	1
	Naturgy	1	1	1
Materiales Básicos, Industria y Construcción	ACS	1	1	1
	Acciona	0	0	1
	Arcelomittal	1	0	0
	Acerinox	0	1	0
	CIE Automotive	0	1	1
	Ferrovial	1 (no 2019)	0	1
	Siemens Gamesa	1	1	1
	TEC Reunidas	0	0	1
Servicios Financieros	Bankia	1	1	1
	BBVA	1	1	1 (inf. no concreta)
	Caixa Bank	1	1	1
	Banco Sabadell	1	1	1 (inf. no concreta)
	Banco Santander	1	1	1
	Bankinter	1	1	1 (inf. no concreta)
	Mapfre	1	1	1 (inf. no concreta)

0: No se ha encontrado. **1:** Muestra la información. ***:** La sociedad pública varios ratios.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de las páginas webs de las sociedades cotizadas.

TABLA 3. Información Bursátil publicada por las sociedades del Ibex-35 en las páginas webs.

Información Bursátil					
Sector	Empresas	Historia	Gráficas	Ratios*	Recomendaciones
Servicios Inmobiliarios	Inmobiliaria Colonial	1	1	0	1
	Merlin Properties	0	1	0	1
Tecnología y Telecom.	Amadeus	0	1	0	0
	Indra	0	1	1	1 (no 2019)
	Telefónica	1	1	0	1
	Cellnex	1	1	0	1
Servicios de Consumo	AENA	1	1	0	1
	IAG	1	1	1	0
	Mediaset	0	1	0	0
	Melia Hotels	1	1	0	1
Bienes de Consumo	Ence	0	1	0	1
	Grifols CL.A	1	1	0	0
	Viscofan	1	1	1	0
	Inditex	1	1	0	0
Petróleo y Energía	Enagas	0	1	1	1
	Endesa	1	1	1	1
	Iberdrola	1	1	1	1
	Repsol	1	1	0	1
	R.E.C.	1	1	1	1
	Naturgy	1	1	0	1
Materiales Básicos, Industria y Construcción	ACS	1	1	1	1
	Acciona	1	1	1	1
	Arcelomittal	1	1	0	0
	Acerinox	1	1	0	0
	CIE Automotive	0	1	0	1
	Ferrovial	1	1	0	1
	Siemens Gamesa	1	0	0	0
	TEC Reunidas	1	1	0	0

Servicios Financieros	Bankia	1	1	1	1
	BBVA	1	1	1	1
	Caixa Bank	0	1	1	0
	Banco Sabadell	1	1	1	1
	Banco Santander	1	1	1	1
	Bankinter	1	1	1	0
	Mapfre	1	1	1	0

0: No se ha encontrado. **1:** Muestra la información. ***:** La sociedad pública varios ratios.

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de las páginas webs de las sociedades cotizadas.

TABLA 4. Datos No Económico-Financieros publicados por las sociedades en páginas webs.

Información No Económico-Financiera			
Sector	Empresas	Anticorrupción	Transparencia
Servicios Inmobiliarios	Inmobiliaria Colonial	0	0
	Merlin Properties	0 (mención memoria RSC)	0
Tecnología y Telecomunicaciones	Amadeus	0 (mención: inf. gestión)	0
	Indra	0 *	0
	Telefónica	1	1
	Cellnex	1	1
Servicios de Consumo	AENA	1	0
	IAG	0	0
	Mediaset	0 *	0
	Melia Hotels	1	0
Bienes de Consumo	Ence	0 *	0
	Grifols CL.A	1	0
	Viscofan	1	0
	Inditex	Compliance	0
Petróleo y Energía	Enagas	1	0
	Endesa	1	0
	Iberdrola	1	0
	Repsol	1	0
	R.E.C.	1	1
	Naturgy	0 *	0

Materiales Básicos, Industria y Construcción	ACS	Compliance	0
	Acciona	1	0
	Arcelomittal	1	0
	Acerinox	0 (mención: EINF)	0
	CIE Automotive	1	0
	Ferrovial	1	0
	Siemens Gamesa	1	0
	TEC Reunidas	0	0
Servicios Financieros	Bankia	0	0
	BBVA	0 *	0
	Caixa Bank	1	0
	Banco Sabadell	0 (mención: EINF)	0
	Banco Santander	1	0
	Bankinter	0	0
	Mapfre	0 *	0
0: No se ha encontrado. 1: Muestra la información. 0*: Normas de Conducta en el Código Ético.			

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de las webs corporativas y la CNMC

ANEXO

TABLA 5. Valores de las sociedades del Ibx-35 en diciembre de 2018 (* Se ha redondeado).

Sector	Empresas	Deuda*	Ebitda	Deuda/Ebitda
Servicios Inmobiliarios	Inmobiliaria Colonial	4.497	281,0	16,00
	Merlin Properties	4.902	403,7	12,14
Tecnología y Telecomunicaciones	Amadeus	3.074	2.040,6	1,51
	Indra	483	293,0	1,65
	Telefónica	41.785	15.571,0	2,68
	Cellnex	3.166	591,0	5,36
Servicios de Consumo	AENA	6.654	2.656,6	2,50
	IAG	6.430	5.481,0	1,17
	Mediaset	-168	274,0	-0,61
	Melia Hotels	608	326,5	1,86
Bienes de Consumo	Ence	305	290,9	1,05
	Grifols CL.A	5.343	1.236,8	4,32
	Viscofan	80	208,8	0,38

	Inditex	-6.705	5.457,0	-1,23
Petróleo y Energía	Enagas	4.275	1.060,7	4,03
	Endesa	5.770	3.627,0	1,59
	Iberdrola	34.199	9.348,9	3,66
	Repsol	3.439	7.513,0	0,46
	R.E.C.	4.683	1.539,7	3,04
	Naturgy	13.667	4.019,0	3,40
Materiales Básicos, Industria y Construcción	ACS	-3	2.437,0	0,00
	Acciona	4.333	1.245,0	3,48
	Arcelomittal	10196	10.265,0	1,00
	Acerinox	552	480,0	1,15
	CIE Automotive	948	529,0	1,79
	Ferrovial	4.640	484,0	9,59
	Siemens Gamesa	-165	40,0	-4,13
	TEC Reunidas	-258	61,1	-4,22
Servicios Financieros	Bankia	<i>No se han localizado</i>		
	BBVA	<i>No se han localizado</i>		
	Caixa Bank	<i>No se han localizado</i>		
	Banco Sabadell	<i>No se han localizado</i>		
	Banco Santander	<i>No se han localizado</i>		
	Bankinter	<i>No se han localizado</i>		
	Mapfre	<i>No se han localizado</i>		

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de las Cuentas Anuales Consolidadas publicadas en la CNMV y de sus páginas webs corporativas.