



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

**Índice de Excelencia Informativa
de las Sociedades del Ibex35
de la Bolsa Española
IEI-FEF**

PAPELES DE LA FUNDACIÓN Nº 8

ISBN: 84-609-1728-2

Depósito Legal: M-31776-2004

Edita: Fundación de Estudios Financieros (FEF).

Imprime: Gráficas Anya, s.l.

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

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

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

Sobre la base de este informe y de las discusiones y propuestas que se realicen en el Observatorio por las Empresas Cotizadas y sus altos dirigentes y las que se envíen después de su celebración, se publicará un Informe Anual de Gobierno Corporativo que pretende constituirse en el máximo referente de opinión sobre cuestiones de Buen Gobierno y Transparencia Informativa de la sociedad civil económica-financiera implicada directamente en estas cuestiones y auténticamente protagonista de ellas.

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

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

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

Aldo Olcese Santonja
Presidente de la FEF y del IEAF

Comité Supervisión

Presidente:

D. Aldo Olcese Santonja,
Presidente de la Fundación Estudios Financieros.

Vocales:

D. Carlos Gascó Travesado,
Director General de la Fundación de Estudios Financieros

D. Ramiro Martínez Pardo,
Consejero Director General de Nordkapp

D. Miguel Fernández de Pinedo,
Presidente de PricewaterhouseCoopers

D. Raniero Vanni D'Archirafi,
Ex Embajador y Ex Comisario Europeo de Mercado Interior y Servicios Financieros.

Grupo de Trabajo

Director:

D. J. Carlos Gómez Sala,
Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Coordinadores de Área:

D. Raúl Iñiguez,
Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

D. Francisco Poveda Fuentes,
Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

D. Germán López Espinosa,
Ayudante de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.



ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.	7
2. METODOLOGÍA.	13
3. DESCRIPCIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE REVELACIÓN VOLUNTARIA DE INFORMACIÓN DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX 35.	23
4. ANÁLISIS DE LAS PUNTUACIONES DEL ÍNDICE TOTAL Y LOS SUBÍNDICES	29
5. ANÁLISIS POR SECTORES	37
6. RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS 15 EMPRESAS MEJOR CLASIFICADAS	41
7. CONCLUSIONES	43
REFERENCIAS	47
ANEXO	57
EQUIPO DE TRABAJO:	59



1 - INTRODUCCIÓN



Introducción.

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

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

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

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



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

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

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

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



2 - METODOLOGÍA



METODOLOGÍA

El objetivo del índice de excelencia informativa IEI-FEF es evaluar cuantitativamente la cantidad y calidad de la información voluntaria difundida por las sociedades cotizadas en el mercado español a través de dos mecanismos: el primero contempla los documentos públicamente disponibles en los registros oficiales de la CNMV (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, memoria anual, informe de auditoría externa, informe de gestión, memoria específica de buen gobierno), mientras que el segundo mecanismo considera la información proporcionada a través de la página web de la sociedad.

El índice asigna una puntuación que refleja el nivel de transparencia informativa de las sociedades cotizadas. La puntuación se otorga en base a la aplicación de un procedimiento estandarizado organizado en las etapas que se describen a continuación.

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

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

El proceso de selección de atributos se ha realizado también en relación a la referencia que constituyen los estándares mínimos establecidos en la normativa contable y del mercado de valores, las sugerencias recogidas en el Libro Blanco de

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



Contabilidad (2002), las recomendaciones de los informes Olivencia (1998) y Aldama (2003) y las disposiciones normativas que los desarrollan.

En la selección de ítems relacionados con los sistemas de administración y procesos de dirección el Índice de Excelencia Informativa toma como base el capítulo II.A de la Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflictos de Intereses en las Sociedades Cotizadas de la Fundación de Estudios Financieros (2003), a excepción de las recomendaciones que posteriormente se han convertido en normas de obligado cumplimiento en las leyes de Reforma del Sistema Financiero (Ley 44/2002 de 22 de Noviembre) y de Transparencia de las Sociedades Cotizadas (Ley 26/2003 de 17 de Julio). Entre éstas se encuentran por un lado la obligatoriedad de aprobar un reglamento específico para la Junta General, un reglamento para el Consejo de Administración y un informe anual de gobierno corporativo. Por otro lado, se obliga a informar sobre determinados hechos o situaciones: operaciones vinculadas, composición del comité de auditoría, honorarios de los auditores de cuentas, pactos parasociales, participaciones y cargos de los administradores en sociedades con la misma, análoga o complementaria actividad, y realización por cuenta propia o ajena de este tipo de actividades².

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

El listado inicialmente identificado por el comité de expertos constaba de 218 ítems ordenados en tres categorías: información económico financiera (114), información de buen gobierno (83) y página web (21). Este listado inicial se ha sometido a la consideración de un panel de profesionales seleccionados por el Instituto Español de Analistas Financieros, para conocer su opinión y validar los ítems preseleccionados. De esta forma se han eliminando los atributos considerados poco importantes y se han evitado duplicidades.

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

² Posteriormente, en la Orden 3722/2003 del Ministerio de Economía de 26 de Diciembre sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades cotizadas y otras entidades, se ha fijado la estructura y contenido mínimo del Informe Anual de Gobierno Corporativo, y en la Circular sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Cotizadas de la CNMV se ha establecido un modelo o impreso con arreglo al que las sociedades cotizadas deberán hacer público su informe a partir del ejercicio 2003.



Como resultado de esta etapa se ha obtenido el listado definitivo de 179 criterios que forman el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF (véase el Anexo 1). Los ítems del listado final se clasifican en las siguientes categorías, subcategorías y apartados:

Categorías, subcategorías y apartados de información del Índice de Excelencia Informativa.

1. Información Económico-Financiera (88 ítems).
 - 1.1. Descripción de la Actividad de la Empresa (6 ítems).
 - 1.2. Perímetro de la Consolidación (8 ítems).
 - 1.3. Inmovilizado Material (8 ítems).
 - 1.4. Inmovilizado Inmaterial (6 ítems)
 - 1.5. Inversiones Financieras Permanentes (3 ítems).
 - 1.6. Operaciones derivadas de la Consolidación (4 ítems)
 - 1.7. Fondos Propios (11 ítems).
 - 1.7.1. Propuesta de Distribución de Resultados (4 ítems).
 - 1.7.2. Composición y movimiento de los fondos propios (4 ítems).
 - 1.7.3. Provisiones para riesgos y gastos (3 ítems).
 - 1.8. Credibilidad de la información Económico-Financiera (5 ítems)
 - 1.9 Evolución y perspectivas de los negocios (17 ítems).
 - 1.10 Ratios económico-financieros (13 ítems).
 - 1.11 Cuestiones ambientales, sociales y éticas (7 ítems).
 2. Buen Gobierno (65).
 - 2.1. Estructura de Propiedad (5).
 - 2.2. Estructura de Administración (49).
 - 2.2.1. Composición y Funcionamiento del Consejo de Administración (12).
 - 2.2.2. Remuneración de los Consejeros (13).
 - 2.2.3. Organización del Consejo de Administración (14).
 - 2.2.4. Alta Dirección (10).
 - 2.3. Junta General de Accionistas (10).
 3. Disponibilidad de información a través de la Web (26).
 - 3.1. Información legal para el accionista en la Web (4).
 - 3.2. Información Financiera en la Web (3).
 - 3.3. Información sobre Estructura de Propiedad y de Administración en la Web (10).
 - 3.4. Información sobre la Junta General de Accionistas en la Web (3).
 - 3.5. Otra Información en la Web (6)
-



El elevado número de ítems no obligatorios sobre prácticas de sistemas de administración y procesos de dirección responde a la tendencia últimamente observada en este campo. Si bien tradicionalmente los índices de transparencia han incluido siempre algunos ítems sobre buen gobierno, éstos han pasado a ser mayoría en los rankings recientemente creados como consecuencia del mayor interés de los inversores³.

- 3) Verificación de la presencia de los elementos informativos del índice mediante un proceso sistemático de búsqueda en las fuentes de información utilizadas: balance, cuenta de pérdidas y ganancias, memoria anual, informe de auditoría externa, informe de gestión, memoria específica de buen gobierno y sitio web.

Aunque las empresas utilizan distintos medios para transmitir información al mercado, el proceso de búsqueda se centra básicamente en la información públicamente disponible de frecuencia regular producida por las propias empresas referente al ejercicio 2002 (cuentas anuales consolidadas o no consolidadas, informe de gestión y, en su caso, informe de buen gobierno) con la única excepción del informe de auditoría externa, no generado directamente por las sociedades⁴.

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

El contenido de la memoria se puede sintetizar en los siguientes puntos: a) Información desglosada de determinadas partidas del balance y la cuenta de resultados (importe neto de la cifra de ventas por zonas geográficas, etc.), b) Información sobre los movimientos producidos en las partidas más importantes del balance, c)

3 El índice CIFAR, por ejemplo, incluye dos categorías y cuatro atributos: Categoría F: Información de los accionistas (Accionistas significativos y Composición del accionariado), y Categoría G: Información suplementaria (Remuneración de consejeros y ejecutivos y Lista de miembros del consejo y su afiliación). Sin embargo, en algunos casos, como en el índice elaborado por Standard and Poor's, su número supera al de los atributos de otras categorías.

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



Información sobre los criterios de valoración que se han seguido para obtener las cifras de diversas partidas del balance y la cuenta de resultados, y d) Información de carácter cualitativo relevante para el correcto reflejo de la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Adicionalmente, se utiliza el Informe de Gestión porque es el documento donde la dirección explica la evolución de los negocios y las perspectivas de futuro de la sociedad. La normativa no establece de forma detallada su contenido ni lo normaliza, proporcionando sólo una línea mínima y genérica de revelación de información dinámica y prospectiva sobre la posible evolución del negocio. Esto hace que su configuración responda a la de un documento abierto, donde las empresas pueden revelar información cuantitativa y cualitativa de especial interés sobre aspectos como la evolución de los negocios, información bursátil, política de gestión de riesgos, otras políticas empresariales, perspectivas de futuro y ratios⁵.

Por otra parte, en los últimos años, debido fundamentalmente a los numerosos abusos de los ejecutivos en diferentes países del mundo, los inversores demandan cada vez más información acerca del gobierno corporativo. Para tenerlo en cuenta se ha incorporado la verificación de la existencia de información relativa a las recomendaciones relacionadas con el buen gobierno de las empresas, tanto en la memoria anual, el informe de gestión como, en su caso, en la memoria específica de buen gobierno correspondientes al ejercicio 2002.

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

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



patrimonio, de la situación financiera, o de los resultados de la empresa.

Por último, se ha verificado la disponibilidad de información en la web de acuerdo con los principios establecidos en la Guía de Buen Gobierno de la FEF (2003)⁶. En general, se trata de información elaborada por la propia empresa y divulgada también por otros medios, con algunas salvedades como los informes de los analistas y los informes de calificación crediticia, que se refieren a información producida externamente por otros agentes.

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

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

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

- 5) Asignación de la puntuación a cada empresa, expresada en porcentaje, obtenida como el cociente entre la suma de las puntuaciones obtenidas en los distintos elementos informativos y el número total de ítems aplicables a la sociedad.

6 La verificación de la presencia de elementos informativos en las webs de las sociedades cotizadas se realizó en Noviembre del año 2003.



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

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

Sea N_{ij} el número de ítems aplicables a la empresa i , que siempre es igual o menor que el número total de criterios informativos incluidos en el índice $N_{ij} < N$, con $N = 179$. La puntuación total expresada como porcentaje se obtiene de acuerdo con la expresión siguiente:

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

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

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

Las puntuaciones de cada categoría se computan de la misma forma que el Índice Total, calculando los Subíndices Económico-Financiero, SEF, Buen Gobierno SBG, y de Disponibilidad de Información a través de la página Web SW.

- 6) Análisis de sensibilidad de las valoraciones a fin de apreciar la capacidad de discriminación de las características incluidas en el índice de transparencia informativa, y la estabilidad de las clasificaciones obtenidas.

Concretamente, en el análisis de sensibilidad se ha tenido en cuenta que la clasificación de las empresas en el índice total podría venir condicionada por la ponderación implícita de cada categoría de información, debida al número de elementos informativos que las integran. Para comprobar la robustez de la clasificación al esquema de ponderación se ha realizado un análisis de sensibilidad, modificando



el esquema de ponderación implícita de las tres categorías de información en el método utilizado para construir el índice, sustituyéndolo por un esquema que concede igual ponderación a las tres partes. Se ha comprobado que la clasificación de las empresas basada en el Índice de Excelencia permanece prácticamente inalterada cuando se modifica el esquema de ponderación implícita por otro igualmente ponderado.

7) Clasificación de las sociedades del Ibex35.

Asignada la puntuación y efectuado el análisis de sensibilidad, se ha realizado una ordenación de las sociedades del Ibex35 en función de la puntuación obtenida en el índice total y cada uno de los tres subíndices. Como resultado se han obtenido cuatro rankings correspondientes al Índice de Excelencia, y los subíndices Económico-Financiero, de Buen Gobierno y Web.



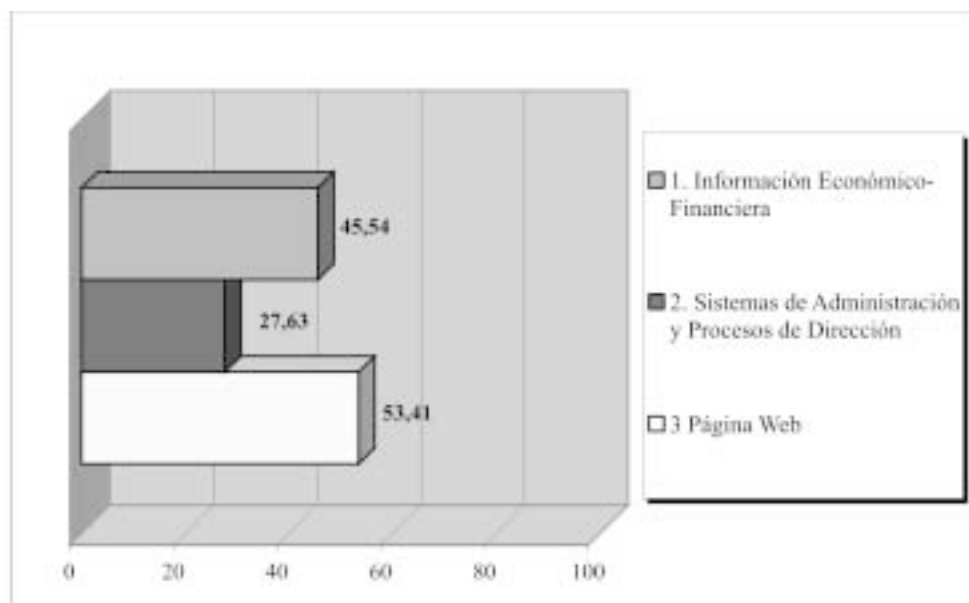
3. DESCRIPCIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE REVELACIÓN VOLUNTARIA DE INFORMACIÓN DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX35



Descripción de las prácticas de revelación voluntaria de información de las sociedades del Ibex35.

En este apartado se describen las prácticas de revelación voluntaria de las sociedades incluidas en el selectivo Ibex35 en cada una de las categorías de información del Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF y sus apartados correspondientes (en el Anexo 1 se muestran datos pormenorizados para cada de los 179 elementos informativos considerados en el Índice de Excelencia Informativa).

Figura 1: Porcentaje de respuestas positivas en cada categoría de información.



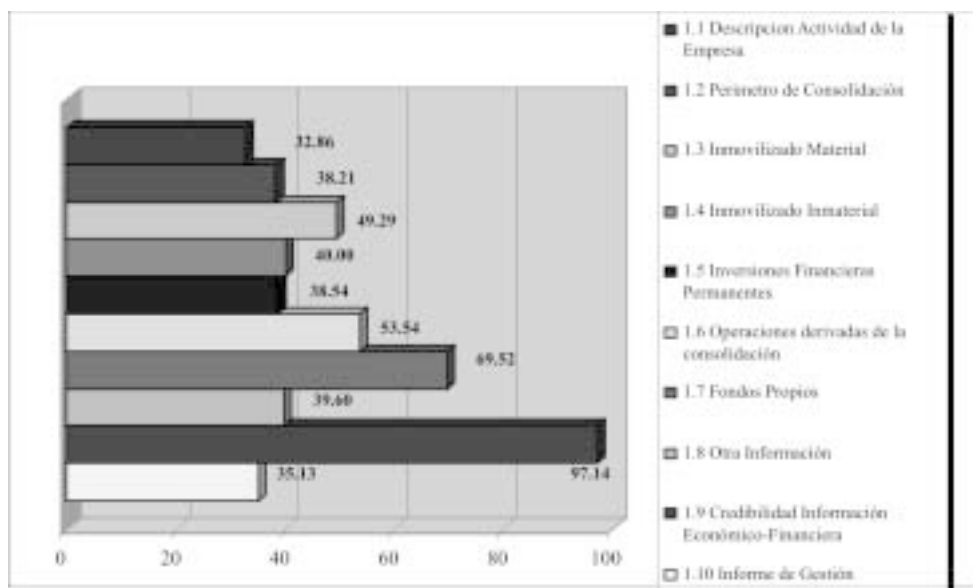
En la figura 1 se presentan resultados del porcentaje medio de sociedades que revelan información en cada una de las categorías de información. Concretamente, se puede apreciar que estas empresas informan de más del cincuenta por ciento de los ítems considerados en la categoría correspondiente a la página web, por lo que se puede decir que la utilización de la red para trasladar información a los inversores está ampliamente extendida entre estas sociedades. La segunda categoría sobre la que más datos difunden discrecionalmente se refiere a la información económico-



financiera. Las empresas proporcionan información del 45.54%, aproximándose a la mitad de los 88 criterios de esta categoría. Sin embargo, las prácticas de revelación voluntaria de información sobre buen gobierno presentan serias deficiencias. Menos del 27.63% de las empresas informan adecuadamente de los 65 elementos relacionados con los sistemas de administración y procesos de dirección que componen esta categoría.

A continuación, se desagregan las tres áreas principales en las subcategorías y apartados correspondientes. En la figura 2, se muestra el porcentaje de empresas que proporcionan información de cada una de las 10 subcategorías de información económico-financiera. Como se ha dicho anteriormente la subcategoría Credibilidad de la Información Financiera tiene una interpretación especial, ya que se refiere a la opinión emitida por un especialista independiente de la información económico-financiera producida por las sociedades y, en este sentido, se puede considerar un indicador de la calidad de esta información. A la luz de los datos, se puede afirmar que la calidad de la información producida por las sociedades del Ibex35 es muy elevada, dado que el 97% de las empresas presentan un informe de auditoría externa sin salvedades, incertidumbres, limitaciones o discrepancias con los estados financieros presentados en la CNMV.

Figura 2: Subcategorías de la Categoría de Información Económico-Financiera.





En la misma figura 2 se puede comprobar también que en dos subcategorías las sociedades informan de más del cincuenta por ciento de los elementos informativos. Especialmente elevados son los datos que las sociedades divulgan sobre sus Fondos Propios, con un porcentaje del 69.52%, y Operaciones derivadas de la Consolidación, con más del 53% de las compañías. A continuación, entre el cuarenta y cincuenta por ciento de las empresas proporcionan voluntariamente información adicional a la legalmente exigida sobre el Inmovilizado Material, el 49.29%, y el Inmovilizado Inmaterial, el 40%. De lo que menos informan las sociedades del Ibex35 es acerca de los contenidos típicos del Informe de Gestión (explicaciones sobre evolución y perspectivas de las empresas, etc.), con un porcentaje aproximado del 35%, y la subcategoría sobre Descripción de la Actividad de la Empresa con un 32.86%.

La categoría de Buen Gobierno consta de 65 ítems agrupados en cuatro subcategorías y cuatro apartados. En la figura 3 siguiente se presentan los porcentajes de empresas que ofrecen datos de esta categoría de información, desagregando la subcategoría relativa a la estructura de administración en sus cuatro apartados. En relación a estos elementos de información sólo en el apartado de Organización del Consejo de Administración más del cincuenta por ciento de las empresas ofrecían información extralegal voluntariamente. Asimismo, más del 34% informan de la estructura de propiedad. El resto de las subcategorías y apartados se encuentra por debajo del 30%. Manifiestamente insuficiente es la información relativa a la Remuneración de los Consejeros y a la Junta General de Accionistas.

La figura 4 detalla el apartado de Organización del Consejo de Administración, comprobándose que más del 80% de las empresas informan acerca de la composición y actividad de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Entre el 40% y 45% ofrecen datos relativos a la Comisión Ejecutiva y la Comisión de Auditoría. Apenas un 30% informa de la existencia de una Comisión especializada en Estrategia e inversiones, y curiosamente, no parece que ninguna empresa del Ibex35 disponga de una Comisión de Cumplimiento independiente de otras comisiones.



Figura 3: Buen Gobierno.

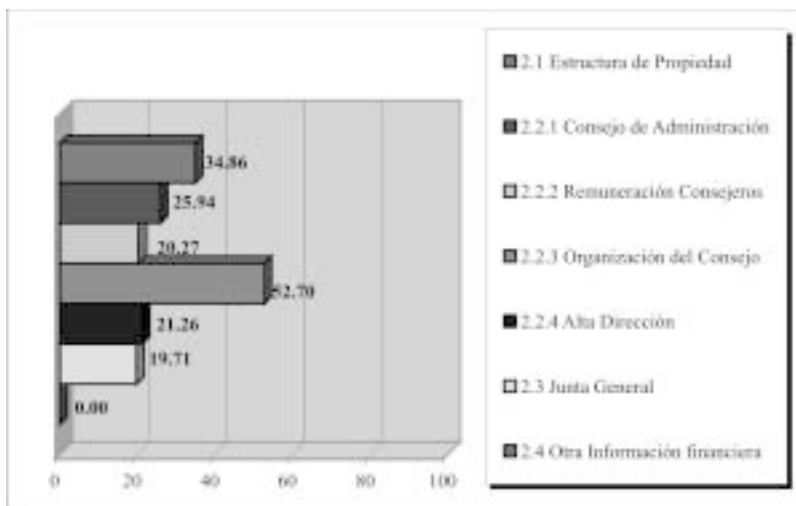
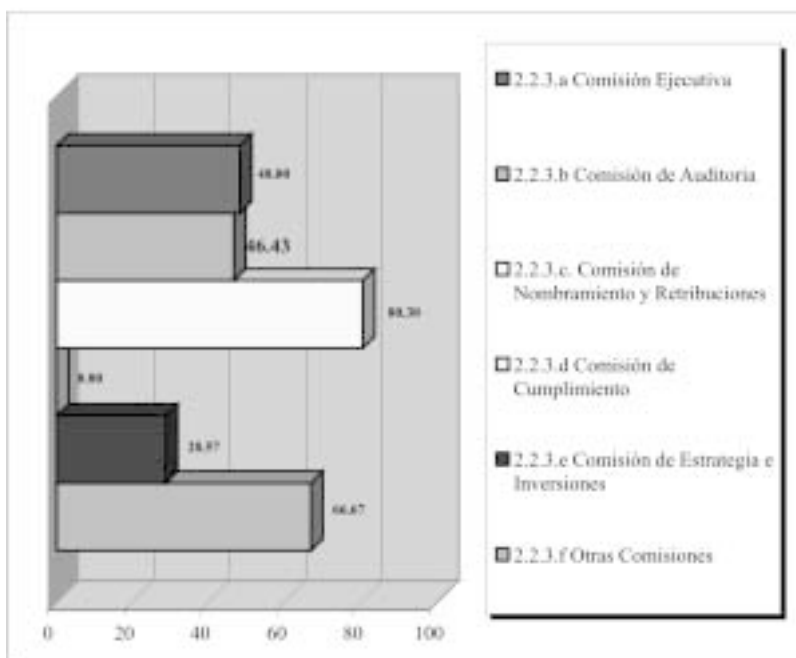


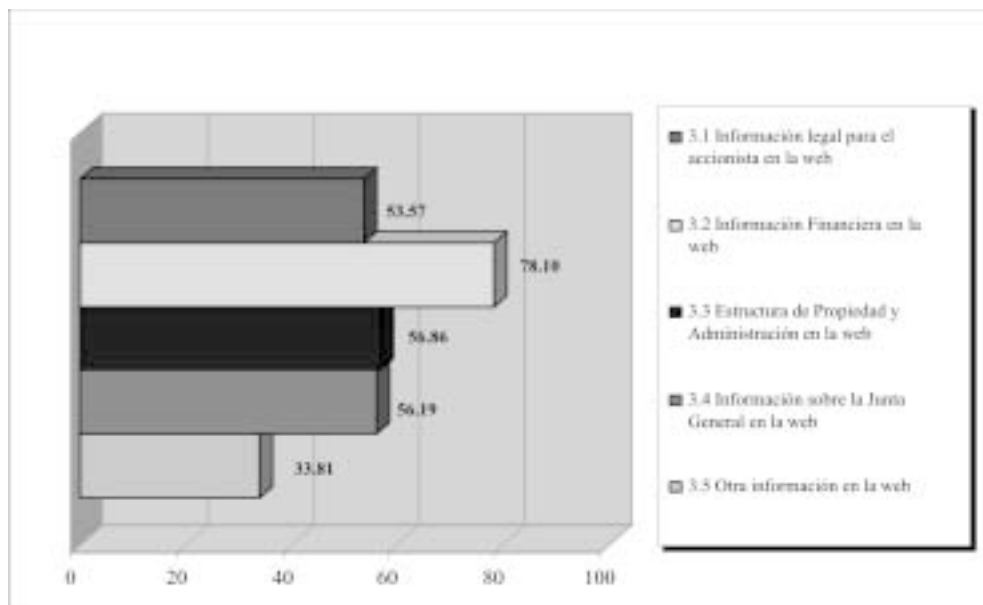
Figura 4: Organización del Consejo de Administración.





En general, se puede comprobar en la figura 5 que el nivel de información correspondiente a los distintos elementos de la página web de las sociedades del Ibex35 se puede considerar aceptable. Destaca que la mayoría de las empresas, casi el 80%, utilizan la web para poner a disposición de los inversores información económico-financiera. De la misma forma es abundante la información sobre la Junta General, la estructura de propiedad y sobre cuestiones legales de interés para el accionista. El punto más débil es la miscelánea de la subcategoría otra información en la web (hechos relevantes, informes analistas, informes externos de buen gobierno, etc.), que apenas supera el 33%.

Figura 5: Categoría de Disponibilidad de Información en la Web.





4. ANÁLISIS DE LAS PUNTUACIONES DEL ÍNDICE TOTAL Y LOS SUBÍNDICES

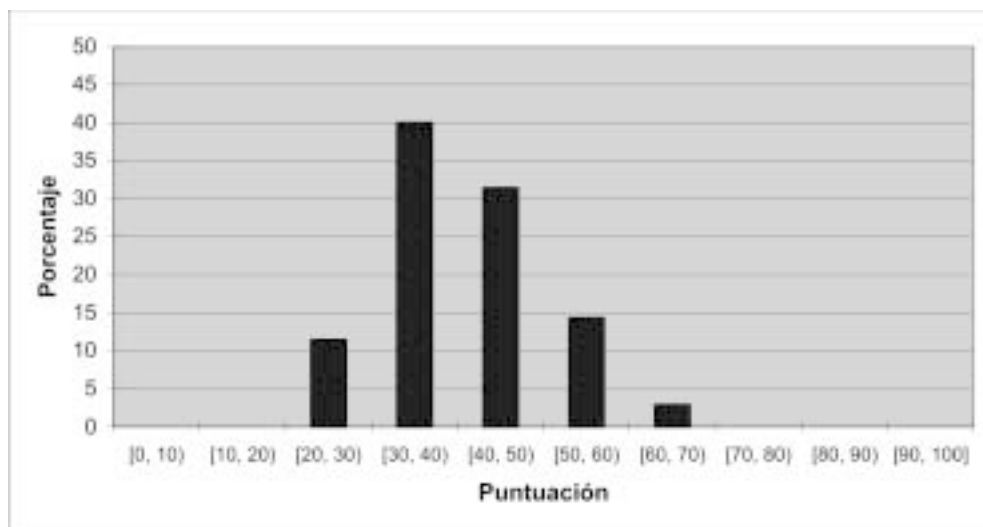


Análisis de las puntuaciones del Índice Total y los subíndices.

En este apartado se realiza un análisis estadístico descriptivo de las puntuaciones obtenidas por las empresas en el Índice Total de Excelencia Informativa y los Subíndices Económico-Financiero, de Buen Gobierno y de Página Web.

En primer lugar, la distribución de frecuencias del Índice Total de Excelencia Informativa se muestra en la figura 6. Se puede comprobar que el mayor porcentaje de empresas, más de un 40%, se sitúa entre 30 y 40 puntos, seguido del 31% de las firmas que alcanza el intervalo entre 40 y 50 puntos. En términos acumulados ninguna empresa obtiene puntuaciones inferiores a 20 y sólo una de ellas logra pasar de 60 puntos. El 82.85% de las sociedades (29 de un total de 35), presentan más ausencias que presencias en la información requerida, obteniendo una puntuación inferior a 50. Esto parece demostrar que las sociedades del Ibex35 no están todavía acostumbradas a ofrecer mucha más información de la que legalmente se les exige.

Figura 6: Distribución de Frecuencias del Índice Total de Excelencia Informativa



En la primera columna de datos de la tabla 1, se puede observar que el valor medio (mediana) del Índice Total de Excelencia Informativa se sitúa en 40.62 (39.52). Las puntuaciones obtenidas por las sociedades guardan una cierta simetría alrededor de su media con un coeficiente del 0.41, que apenas sugiere cierto alargamiento en el lado derecho de la distribución de frecuencias según observamos en la figura 6. Por



otro lado, la desviación estándar es relativamente baja y se sitúa en 8.5, indicando que la mayoría de las empresas se mueven aproximadamente en una banda entre 32 y 50 puntos. Estos datos, junto con un coeficiente de curtosis del 2.95, apuntan a una distribución de colas algo más largas que la normal debido, básicamente, a los valores que las mejores empresas obtienen en el índice (cola derecha).

Tabla 1: Estadística descriptiva de las puntuaciones del índice total de excelencia y los subíndices económico-financiero, de buen gobierno y web.

	Índice Total	Subíndice Económico Financiero	Subíndice de Buen Gobierno	Subíndice Página Web
Media	40.62	45.45	27.74	53.41
Desv. Estándar	8.50	9.07	13.38	15.82
Mínimo	22.86	25.30	3.08	15.38
Percentil 25	35.23	38.85	20.19	39.42
Mediana	39.52	46.59	26.32	53.85
Percentil 75	45.85	50.70	33.46	65.38
Máximo	60.23	61.36	68.85	80.77
Rango	37.38	36.06	65.78	65.38
Asimetría	0.41	-0.07	0.77	-0.33
Curtosis	2.95	2.48	4.60	2.40
Test de Jarque-Bera	0.96	0.66	5.78	1.36
p-valor	0.62	0.72	0.06	0.51
# empresas < media	18	17	19	15
# empresas > media	17	18	16	20
Observaciones	35	35	35	35

A continuación, en el primer gráfico de la figura 7 se presenta la distribución de frecuencias del Subíndice de transparencia Económico-Financiera. Los resultados muestran que las puntuaciones conseguidas son algo superiores a las del índice total. El intervalo más numeroso aumenta un nivel, lo que representa una mejora aproximada del 10% con respecto a las puntuaciones del índice total. De hecho, los datos acumulados señalan que aproximadamente el 26% de las empresas (9 de un total de 35) superan la puntuación de 50, por lo que existen más presencias que ausencias en la información requerida en los ítems de esta categoría. En definitiva, las puntuaciones



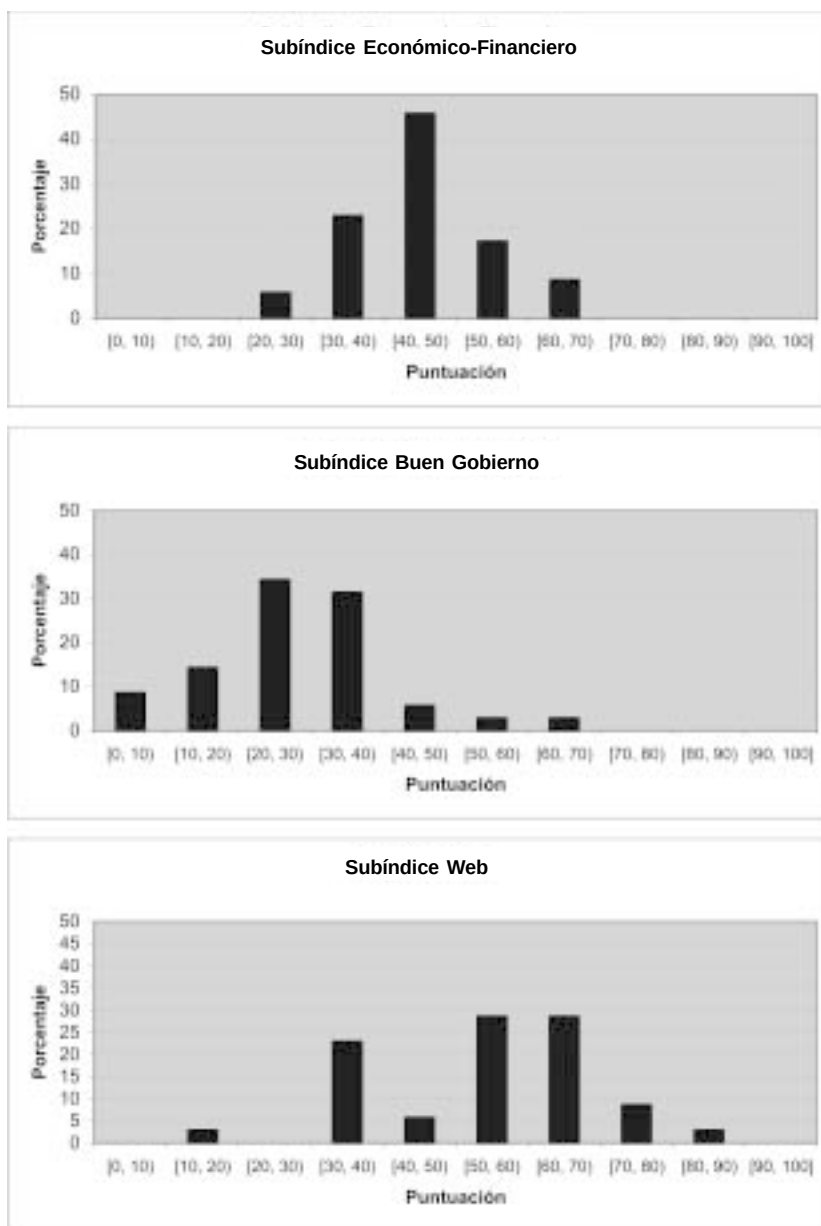
promedio de este subíndice son mayores que las del índice total, lo que parece indicar que las empresas, en caso de divulgar información voluntaria, están más acostumbradas a hacerlo en las memorias y en el informe de gestión. Sin embargo, aún queda mucho margen para que las sociedades del Ibex35 incrementen la cantidad de información económico-financiera que proporcionan, y que puede resultar de utilidad para los usuarios de la misma. Asimismo, en la columna correspondiente de la tabla 1, llama la atención que la media (45.45) y la mediana (46.59) están prácticamente una al lado de la otra, indicando la existencia de una simetría casi perfecta. Esto es, en revelación financiera la mayoría de las empresas se agrupan en torno a unos valores centrales, no existiendo compañías muy buenas o muy malas, desde esta perspectiva.

En el segundo gráfico de la figura 7 se muestra la distribución de frecuencias del Subíndice de Buen Gobierno. Se puede comprobar que las puntuaciones promedio obtenidas por las empresas son muy inferiores a las del Índice Total y a las del Subíndice Económico-Financiero. Concretamente, ni siquiera una quinta parte de los ítems evaluados reciben una respuesta satisfactoria en esta área y el intervalo más numeroso es el de 20 a 30 puntos, con casi un 34% de las empresas. En la columna correspondiente de la tabla 2 de datos se puede comprobar que, en términos relativos, el promedio alcanzado, de 27.74 puntos, es muy inferior al observado en el subíndice económico-financiero, de 45.45 puntos y el índice total de 40.62 puntos. Asimismo, se comprueba que existe una mayor heterogeneidad, lo que lleva a observar grandes diferencias en la información divulgada por unas y otras sociedades. En definitiva, los datos indican que no existen todavía pautas satisfactorias y comunes de revelación de información en el área de procesos de buen gobierno, donde claramente hay empresas muchísimo mejores que otras.

Finalmente en el tercer gráfico de la figura 7 correspondiente a revelación en la web los resultados muestran que en este subíndice también se observa gran variabilidad en las puntuaciones obtenidas. Más del 40% de las empresas logra superar una puntuación de 50, el porcentaje más alto de los tres subíndices, pero también pasan del 31% las que no llegan siquiera a esta puntuación. En relación a los datos de la tabla 1 se detectan valores muy altos en promedio (53.41), superiores a los del índice total y el resto de los subíndices. Adicionalmente, se observa una fuerte dispersión, con un coeficiente de variación que significa que la desviación típica asciende a más de un 29% de la media, indicando la ausencia de comportamientos de revelación uniformes entre compañías. Por ello, numerosas empresas aún podrían mejorar en gran medida la información que aparece en su web y que pueden requerir los inversores.



Figura 7: Distribución de frecuencias de los subíndices económico-financiero, de buen gobierno y de página web.





En conjunto los datos de la tabla 1 destacan el distinto comportamiento seguido por las sociedades en la revelación de los criterios contemplados en cada uno de los subíndices. En el subíndice financiero, por ejemplo, se da un comportamiento mucho más homogéneo entre las empresas. Sin embargo, en los otros dos subíndices, se da una mayor dispersión en los valores observados. De hecho, las desviaciones estándar van en progresión creciente desde 9.07 para el índice financiero, a 13.38 para el de buen gobierno, hasta alcanzar el 15.82 para el subíndice web, lo que corrobora la ausencia de homogeneidades en las políticas de revelación de información relacionada con áreas de buen gobierno e información on-line, seguidas por las sociedades del Ibex35.

La figura 7 sirve asimismo de resumen de las distribuciones de frecuencias de los tres subíndices. En ella se observa que el subíndice web es el que permite a las empresas conseguir una puntuación más elevada, aunque con las puntuaciones muy dispersas. El subíndice de buen gobierno es el que parece penalizar a gran parte de las sociedades del Ibex35, pues se observa una distribución claramente desplazada a la izquierda, obteniendo la mayoría de las empresas puntuaciones muy bajas. Por último, el subíndice económico-financiero presenta una distribución más equilibrada.

En relación a los coeficientes de correlación que se muestran en la tabla 2, se detecta, por un lado que la mayor correlación con el índice total la alcanza el subíndice de buen gobierno, seguido por el financiero y, en último lugar, el de la página web. Este hecho se debe a que la heterogeneidad existente en las áreas de buen gobierno le confiere un gran poder de discriminación entre compañías y, por tanto, marca sensiblemente las posiciones del ranking final. Por lo que se refiere a la asociación existente entre los tres subíndices, llama la atención el hecho de que las correlaciones del área financiera con las dos restantes estén en torno al 25%, mientras que la correlación entre dichas áreas (web y buen gobierno) roza el 36%. Esto indica que, el hecho de que una compañía revele mucha información financiera, no implica necesariamente que también difunda un alto grado de información sobre las otras dos áreas. Sin embargo, la revelación de información on-line o de buen gobierno suele ir algo más pareja.

Tabla 2: Coeficientes de correlación entre el índice total de excelencia y los subíndices económico-financiero, de buen gobierno y web.

	Índice Total	Subíndice Económico Financiero	Subíndice de Buen Gobierno	Subíndice Página Web
Índice Total	1			
Sub. Económico- Financiero	0.7343	1		
Sub. Buen Gobierno	0.7667	0.2084	1	
Subíndice Web	0.6159	0.2458	0.3641	1



En definitiva, los datos presentados en este apartado corroboran que la cultura de revelación de las empresas españolas está todavía limitada básicamente al área financiera, sin que existan todavía pautas unánimes y satisfactorias en el área de procesos de administración y sistemas de dirección, donde claramente hay empresas muchísimo mejores que otras. Dicha brecha debería reducirse en los próximos años en los que cabe esperar, tanto un aumento de la media y mediana de este subíndice, como una reducción de las medidas de dispersión.



5. ANÁLISIS POR SECTORES



Análisis por sectores

En este apartado se describen las puntuaciones obtenidas por las sociedades del Ibex35 en el Índice Total y los tres subíndices, atendiendo al sector industrial en el que desarrollan su actividad, según la clasificación establecida por la Bolsa de Madrid.

Por lo que se refiere al Índice Total de Excelencia Informativa en la tabla 4 se puede apreciar que dos sectores obtienen puntuaciones superiores al resto: el de servicios financieros (5), que alcanza un valor promedio de 47.24 puntos, y el de energía (3), cuya media asciende a 43.65. Además, en estas dos industrias la distribución es bastante homogénea, concentrándose los valores en intervalos relativamente pequeños, sin que se observen puntuaciones extremas muy alejadas de los valores centrales.

En un segundo nivel estarían los sectores de comunicaciones y servicios de información (6), con una puntuación media de 39.74, y bienes de consumo (1), con un valor medio de 39.52. En la primera de estas industrias sí que se observan valores alejados de los valores centrales, con fuertes diferencias en las puntuaciones de las empresas del mismo sector. A continuación, en un tercer nivel estarían el sector de la construcción (4), el de bienes de inversión e intermedios (2), y el de servicios de mercado (7). En ellos, las puntuaciones de las empresas están concentradas en valores inferiores a la media (por debajo de 40 puntos), si bien dentro de cada sector alguna empresa se desmarca positivamente del resto, obteniendo puntuaciones más elevadas.

Tabla 3: Estadística descriptiva del Índice Total de Excelencia Informativa por Sectores.

	Bienes de Consumo (1)	Bienes de Inversión e Intermedios (2)	Energía (3)	Construcción (4)	Servicios Financieros (5)	Comunicaciones y Servicios de Información (6)	Servicios de Mercado (7)	Todas
Media	39.52	37.55	43.65	38.68	47.24	39.74	37.17	40.62
Desv. Estándar	3.25	7.89	5.91	9.51	8.24	12.51	6.06	8.50
Mínimo	37.57	28.57	36.84	29.38	40.96	22.86	32.77	22.86
Percentil 25	37.61	31.60	38.24	31.98	41.00	30.81	33.78	35.23
Mediana	37.72	40.70	43.86	36.69	44.80	39.52	34.34	39.52
Percentil 75	41.89	42.70	49.35	41.32	53.47	47.68	39.62	45.85
Máximo	43.27	43.37	51.15	56.02	58.38	60.23	47.67	60.23
Rango	5.70	14.80	14.31	26.65	17.42	37.38	14.91	37.38
Asimetría	0.71	-0.62	0.12	1.04	0.62	0.33	1.28	0.41
Curtosis	1.50	1.50	1.41	2.94	1.78	2.23	2.94	2.95
Observaciones	3	3	7	6	4	7	5	35



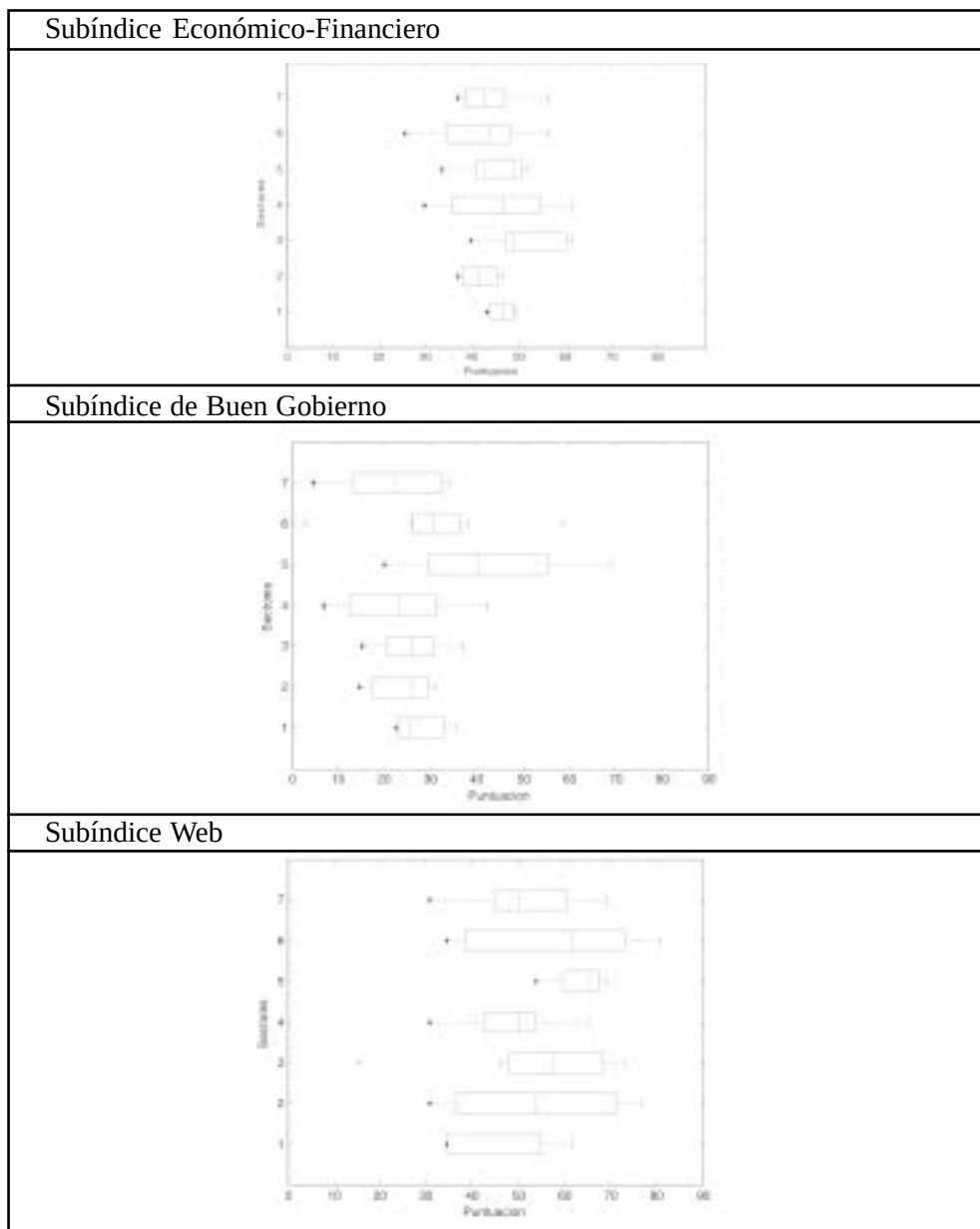
La distribución de las puntuaciones medias obtenidas por las empresas de los siete sectores considerados en los subíndices económico-financiero, de buen gobierno y de página web se presenta, a efectos comparativos en los tres gráficos de la figura 8. En el primer gráfico se observan las distribuciones de frecuencias de los sectores analizados en el subíndice económico-financiero. El sector de energía (3) supera claramente al resto, no existiendo empresas alejadas de los valores medios de todo el sector. En una segunda posición se encuentran el sector de bienes de consumo (1), el de construcción (4), aunque en éste hay más de 30 puntos de diferencias entre la mejor y peor empresa en revelación de información, y el sector de servicios financieros (5). El resto de sectores aparecen más o menos al mismo nivel por debajo de la media.

Por lo que respecta a las distribuciones de frecuencias de las puntuaciones del Subíndice de Buen Gobierno en cada uno de los sectores, se puede observar en el segundo gráfico que muestran valores inferiores a las del Subíndice Económico-Financiero, por lo que este tipo de información no es divulgada en gran medida por el momento. Destaca claramente el sector de servicios financieros (5) con una media de 42.28 puntos, aunque con una desviación estándar muy elevada que denota grandes diferencias entre empresas. Muy por detrás se sitúa el sector de comunicaciones y servicios de información (6) con una media de 30.67. La puntuación media del resto de los sectores cae a niveles inferiores a 30 puntos.

El tercero de los gráficos de la figura 8 resume la distribución de frecuencias de las puntuaciones del subíndice de página Web en cada uno de los sectores considerados. Se puede comprobar que las distribuciones de frecuencias obtenidas son muy dispares según el sector de que se trate. Algunos de ellos presentan puntuaciones muy elevadas pero, por el contrario, hay sectores con valores bajos para todas las empresas del sector. Considerablemente alejado del resto se sitúa el sector de servicios financieros (5) con una media que supera los sesenta puntos, de 63,46, destacando la gran homogeneidad existente con pocas diferencias entre las empresas. En un segundo nivel se colocan cuatro sectores, que superan con claridad la puntuación de los restantes: comunicaciones y servicios de información (6), con una puntuación media de 56.04, el sector de energía (3), con media de 54.40, el sector bienes de inversión e intermedios (2), con media de 53.85, y el sector de servicios de mercado (7) con media de 51.54. Con valores centrales que no llegan a los 50 puntos aparecen claramente los sectores de construcción (4) y el de bienes de consumo (1). En general, la heterogeneidad intraindustrial en este subíndice es mucho mayor que en los anteriores, como muestra la mayor longitud del rectángulo correspondiente.



Figura 8: Distribución de Frecuencias de los subíndices Económico-Financiero, de Buen Gobierno y Web.





6. RELACIÓN ALFABÉTICA DE LAS 15 EMPRESAS MEJOR CLASIFICADAS EN EL ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA IEI-FEF A PARTIR DE LA INFORMACIÓN DEL EJERCICIO 2002



6. Relación alfabética de las 15 empresas mejor clasificadas en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF a partir de la información del ejercicio 2002

En la tabla 4 siguiente se presentan las quince primeras empresas en el Índice Total de Excelencia Informativa, clasificadas por orden alfabético de acuerdo a su código en el SIBE (Servicio Interconexión Bursátil Español).

Tabla: 4 Ordenación alfabética de las 15 primeras empresas clasificadas en el Índice de Excelencia Informativa IEI-FEF a partir de la información del ejercicio 2002.

Empresa	
BBVA	INDITEX
BANKINTER	INDRA
GRUPO DRAGADOS	BANCO POPULAR
ENDESA	RED ELECTRICA ESPAÑOLA
FERROVIAL	SCH
GAMESA	TELEFONICA
IBERDROLA	UNION FENOSA
IBERIA	



7. CONCLUSIONES



Conclusiones

Como conclusión se puede afirmar que las sociedades del Ibex35 acostumbran a ofrecer información adicional a la exigida por la normativa. No obstante, en el 2002 la puntuación media en el Índice de Excelencia Informativa es de 40.62, por lo que todavía existe un amplio margen de mejora para incrementar el nivel de información difundida voluntariamente. Pese a todo esta puntuación no puede considerarse excesivamente baja si se la compara con los niveles medios alcanzados en otros índices de revelación de información que están siendo publicados por empresas consultoras y sociedades de servicios financieros.

La cultura de revelación voluntaria de información está fundamentalmente orientada hacia los datos financieros (tanto en la web como en el resto de las fuentes de información). No parecen existir todavía pautas satisfactorias de revelación en el área que está cobrando mayor importancia recientemente entre los inversores: los sistemas de administración y sistemas de dirección. La puntuación media en esta categoría de buen gobierno es de 27.74 puntos, muy inferior a la del índice total, presentando una gran heterogeneidad con fuertes diferencias entre empresas.

Las sociedades del Ibex35 alcanzan la puntuación más elevada en lo relativo a la información disponible para los inversores en sus páginas web, con 53,41 puntos, aunque se observa una gran variabilidad que delata la ausencia de prácticas uniformes entre compañías.

Por lo que se refiere a los resultados obtenidos a nivel de industria, los sectores de bienes de consumo y construcción, destacan por revelar más información financiera y menos de buen gobierno y a través de la web. El sector de energía, sobresale por ofrecer la información más equilibrada en todos los campos, ocupando la segunda posición en el índice total, la primera en el subíndice financiero, la tercera en web y la cuarta en buen gobierno.

Finalmente, se pueden resaltar como puntos más débiles de la información divulgada por las sociedades del Ibex35 los siguientes: a) En información económico-financiera, ninguna sociedad informa sobre sus activos intangibles no reconocidos. Apenas el 17% lo hace sobre cuestiones ambientales, sociales y éticas, y sólo el 25% presentan datos desagregados por actividades o zonas geográficas; b) en buen gobierno un escaso 19% de las empresas facilita información suficiente sobre el desarrollo de las Juntas Generales, sólo un 20% informa de las remuneraciones de los consejeros de forma individual y apenas el 21% informa adecuadamente en relación a la Alta Dirección (retribuciones, etc.); y c) en la web la información sobre el desarrollo de



las Juntas Generales de Accionistas y sobre informes externos de gobierno corporativo o conflicto de intereses es escasa.

Finalmente, cabe señalar que entre los puntos fuertes de la información difundida se han detectado los siguientes: a) en información económico-financiera, la gran cantidad de datos desagregados sobre inmovilizado material y fondos propios y la buena descripción sobre la evolución de los negocios, b) En buen gobierno la información sobre la organización del Consejo de Administración, y c) en la web destaca la información económico-financiera.

En conjunto, las sociedades del Ibex35 divulgan más información sobre aspectos económicos-financieros que sobre cuestiones relativas a los sistemas de administración y procesos de dirección. Asimismo, la homogeneidad entre las sociedades es mucho mayor en lo que a información económico-financiera se refiere.



REFERENCIAS



Referencias

- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (2003), Código de buenas prácticas para la divulgación de la información financiera en Internet, AECA, Madrid.
- Camfferman, K., y Cooke, T. (2002), «An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch Companies», *Journal of International Accounting Research*: 3-30.
- De Jong, Gispert, Kabir y Reneboog (2002), International Corporate Governance and Firm performance. An empirical analysis, Working Paper.
- Financial Accounting Standards Board FASB, (2001), Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, Nueva York.
- Fundación de Estudios Financieros FEF (2002), Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros nº 1, Madrid.
- Fundación de Estudios Financieros FEF (2003), Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflicto de Intereses en las Sociedades Cotizadas, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros nº 2, Madrid.
- Giner, B., (1995), La divulgación de información financiera: Una investigación empírica, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.
- Hodge, F., Kennedy, J., y L. Maines (2003), «Does search facilitating technology improve transparency of financial reporting», Working Paper, University of Washington Business School.
- Institut Canadien des Comptables Agrees (1992), «L'information a inclure dans le rapport annuel aux actionnaires», Toronto.
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2002), Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma, Libro Blanco sobre la reforma de la Contabilidad en España, ICAC, Madrid, 2002.



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

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

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

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

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

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

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

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

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



ANEXO



Anexo 1: Listado de elementos de información y número de respuestas de cada tipo.

Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
PRIMERA PARTE: INFORMACIÓN FINANCIERA Y OPERATIVA					
1.1 Descripción Actividad de la Empresa					
001	¿Presenta el ejercicio previo para su comparación dentro de los cuadros de desglose en la Memoria?	16	19	0	35
002	¿Presenta en su Balance y/o Cuenta de Resultados tres o más años consecutivos para su comparación?	3	32	0	35
003	¿Facilita desglose del INCN por zonas geográficas?	9	26	0	35
004	¿Facilita desglose del INCN por actividades?	29	6	0	35
005	¿Facilita desglose del Resultado del Ejercicio por zonas geográficas?	2	33	0	35
006	¿Facilita desglose del Resultado del Ejercicio por actividades?	10	25	0	35
1.2 Perímetro de Consolidación					
007	¿Desglosa el porcentaje de participación directa e indirecta en cada empresa?	16	19	0	35
008	¿Informa de la firma que audita cada una de las empresas?	11	24	0	35
009	¿Proporciona datos básicos sobre Fondos Propios y/o Resultados de las participadas?	22	13	0	35
010	¿Informa de la participación de cada sociedad en los resultados del grupo?	22	13	0	35
011	¿Proporciona los ajustes de consolidación aplicados?	12	23	0	35
012	¿Desagrega por conceptos dichos ajustes de consolidación?	2	33	0	35
013	¿Facilita información detallada sobre los cambios ocurridos en el perímetro de consolidación?	15	20	0	35
014	¿Informa de los motivos concretos que impliquen exclusiones del perímetro de consolidación?	7	28	0	35
1.3 Inmovilizado Material					
015	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las partidas integrantes?	30	5	0	35
016	¿Desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones?	23	12	0	35
017	¿Consta en el Balance algún nivel de desglose?	29	6	0	35
018	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?	22	13	0	35
019	¿Informa de la política sobre las coberturas de seguros en este tipo de elementos?	20	15	0	35
020	¿Facilita información sobre la existencia de inmovilizados fuera de uso?	4	31	0	35
021	¿Facilita información sobre los inmovilizados totalmente amortizados?	8	27	0	35
022	¿Informa sobre la existencia de plusvalías latentes?	2	33	0	35
1.4 Inmovilizado Inmaterial					
023	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las partidas integrantes?	28	6	1	35



**ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES
DEL IBEX35 DE LA BOLSA ESPAÑOLA
IEI-FEF**

Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
024	¿Desglosa el estado de movimientos también para amortizaciones?	16	18	1	35
025	¿Consta en balance algún nivel de desglose?	17	17	1	35
026	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos en este tipo de elementos?	20	14	1	35
027	¿Facilita información sobre los inmovilizados totalmente amortizados?	1	33	1	35
028	¿Facilita información sobre intangibles no reconocidos?	0	35	0	35
1.5 Inversiones Financieras Permanentes (Sociedades fuera del Grupo)					
029	¿Desglosa el estado de movimientos para cada una de las empresas?	16	17	2	35
030	¿Desglosa el estado de movimientos también para sus provisiones?	1	29	5	35
031	¿Proporciona información escrita adicional sobre los principales movimientos?	20	13	2	35
1.6 Operaciones derivadas de la consolidación					
032	¿Desglosa el estado de movimientos del Fondo de Comercio de Consolidación por compañías?	23	10	2	35
033	¿Desglosa el estado de movimientos de las Diferencias Negativas de Consolidación por compañías?	6	20	9	35
034	¿Detalla la Reserva de Consolidación por compañías?	26	9	0	35
035	¿Detalla el movimiento de la partida Socios Externos por compañías? ..	13	20	2	35
1.7 Fondos Propios					
1.7.1 Propuesta de Distribución de Resultados					
036	¿Detalla en la propuesta de distribución de resultados cada una de los destinos por conceptos?	31	0	4	35
037	¿Indica la descomposición entre dividendos a cuenta y complementarios?	22	6	7	35
038	¿Reproduce el estado de liquidez previsional preceptivo para dividendos a cuenta?	18	6	11	35
039	¿Facilita información escrita sobre la política de dividendos de la empresa?	6	24	5	35
1.7.2 Composición y Movimientos de los Fondos Propios					
040	¿Desglosa el estado de movimientos de fondos propios en cada una de sus partidas integrantes?	34	1	0	35
041	¿Facilita el número de acciones que integran el capital social y el número de acciones que cotizan en bolsa?	28	7	0	35
042	¿Facilita información sobre los derechos que confieren cada uno de los tipos de acciones existentes?	23	12	0	35
043	¿Informa de la política de autocartera que sigue la compañía (destino etc.)?	15	13	7	35
1.7.3 Provisiones para riesgos y gastos					
044	¿Presenta un estado de movimientos desglosado para cada una de las provisiones de riesgos y gastos?	24	11	0	35
045	¿Consta de desglose en el Balance?	15	20	0	35
046	¿Se explican debidamente los principales riesgos cubiertos y estimados en dichas cuentas?	28	7	0	35
1.8 Otra Información					
047	¿Se incluye cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica?	8	23	4	35



**ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES
DEL IBEX35 DE LA BOLSA ESPAÑOLA
IEI-FEF**

Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
048	¿Se incluye Estado de Cash Flow?	3	32	0	35
049	¿Se informa del número de trabajadores por categorías profesionales? ...	29	6	0	35
1.9 Credibilidad de la Información Económico-Financiera					
050	Ausencia de salvedades que afecten a la cuenta de resultados	33	2	0	35
051	Ausencia de salvedades que afecten a los Fondos Propios	34	1	0	35
052	Ausencia de incertidumbres	33	2	0	35
053	Ausencia de limitaciones	35	0	0	35
054	Ausencia de diferencias entre el beneficio presentado a la CNMV y el auditado?	35	0	0	35
1.10 Informe de Gestión					
1.10.1 Evolución y perspectivas de los negocios					
055	¿Ofrece información de carácter macroeconómico a la que es sensible a la empresa?	16	19	0	35
056	¿Incluye información sobre la tendencia de su industria?	23	12	0	35
057	¿Revela información sobre la estrategia corporativa del grupo?	25	10	0	35
058	¿Informa sobre los grupos afectados por la empresa, atributos clave y relación con los mismos?	13	22	0	35
059	¿Incluye información sobre la estrategia en las diferentes áreas geográficas?	18	17	0	35
060	¿Hay información sobre las líneas de actividad o áreas de negocio?	29	6	0	35
061	¿Proporciona una especificación sobre las diferentes fuentes de ingresos obtenidos en el ejercicio?	21	14	0	35
062	¿Existe especificación sobre la distribución de los distintos gastos devengados en el ejercicio analizado?	16	19	0	35
063	¿Hay información sobre las circunstancias y hechos más significativos que expliquen el resultado del ejercicio?	28	7	0	35
064	¿Incluye información sobre las actividades de I+D+I del grupo?	23	12	0	35
065	¿Revela información prospectiva (también sobre evolución previsible del grupo)?	21	14	0	35
066	¿Informa sobre futuras inversiones del grupo?	16	19	0	35
067	¿Incluye información sobre la evolución de la acción en el mercado?	9	26	0	35
068	¿Incluye información sobre la evolución de las inversiones más significativas?	23	12	0	35
069	¿Revela información sobre los riesgos específicos del negocio del grupo? ...	11	24	0	35
070	¿Proporciona información sobre la situación financiera del grupo?	24	11	0	35
071	¿Existe información sobre la situación financiera deseada, proyectada o a alcanzar?	5	30	0	35
1.10.2 Ratios					
072	¿Incluye el ratio ganancias por acción?	13	22	0	35
073	¿Incluye el ratio ganancias por acción (diluidas)?	3	32	0	35
074	¿Incluye el ratio Precio/ganancia?	5	30	0	35
075	¿Incluye el ratio Book-To-Market?	4	31	0	35
076	¿Incluye el ratio valor añadido por empleado?	2	33	0	35
077	¿Incluye el margen bruto de explotación?	14	21	0	35
078	¿Incluye la rentabilidad ordinaria del activo neto?	5	30	0	35
079	¿Incluye la rentabilidad financiera?	6	29	0	35
080	¿Incluye el apalancamiento financiero?	6	29	0	35



ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX35 DE LA BOLSA ESPAÑOLA IEI-FEF

Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
081	¿Incluye el ratio de reinversión de los recursos obtenidos en el período? ... 1		34	0	35
082	¿Incluye el ratio del poder de cancelación de deudas? 1		34	0	35
1.10.3 Cuestiones ambientales, sociales y éticas					
083	¿Incluye los criterios/definiciones utilizadas para la contabilización de cualquier coste o beneficio económico, medioambiental y social? 5		30	0	35
084	¿Proporciona información sobre las relaciones dirección-trabajadores? .. 4		31	0	35
085	¿Revela datos o información sobre salud y seguridad del trabajo? 1		34	0	35
086	¿Incluye información sobre la libertad de asociación y convenio colectivo? 1		34	0	35
087	¿Informa sobre la calidad? 12		23	0	35
088	¿Proporciona información sobre la política medioambiental del grupo? 14		21	0	35

SEGUNDA PARTE: SISTEMAS DE ADMINISTRACIÓN Y PROCESOS DE DIRECCIÓN

2.1 Estructura de Propiedad

089	¿Informa de la estructura de propiedad ? (Porcentajes de participación de los accionistas) ? 15		20	0	35
090	¿ Informa del número de accionistas de la sociedad?. 11		24	0	35
091	¿ Informa de la estructura de control de las sociedades o grupos de sociedades que participan en el capital de la sociedad o sus filiales ? 2		33	0	35
092	¿ Informa de la representación en el consejo de las sociedades anteriores? ... 25		10	0	35
093	¿ Informa de la existencia o no de medidas de blindaje para evitar tomas de control o la remoción de cargos ? 8		27	0	35

2.2 Estructura de Administración

2.2.1 Consejo de Administración

094	Composición del Consejo: ¿Número de otro tipo de consejeros (distintos de internos ejecutivos, externos dominicales y externos independientes, etc. ? . 8		8	19	35
095	¿Informa de la edad de los miembros del Consejo de Administración ? .. 4		31	0	35
096	¿ Informa de la trayectoria profesional de los miembros del consejo ? 7		28	0	35
097	¿Informa de la fecha nombramiento de los consejeros ? 17		18	0	35
098	¿Informa del número de reuniones del Consejo de Administración ? 22		13	0	35
099	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las actividades del Consejo ? .. 2		33	0	35
100	¿ Informa de la existencia o no de requisitos distintos de los generales para acceder a la condición de consejero? 15		20	0	35
101	¿Informa de la existencia o no de límites máximos temporales como consejero independiente? 21		14	0	35
102	¿ Informa de si en las reuniones del CdA se ha analizado de forma específica el presupuesto y su grado de cumplimiento?. 1		34	0	35
103	¿ Informa de si en las reuniones del CdA se ha analizado de forma específica el plan estratégico y su grado de cumplimiento?. 0		35	0	35
104	¿ Informa o no de si en las reuniones del CdA se han analizado de forma específica los estados financieros trimestrales?. 1		34	0	35
105	¿Informa de la existencia o no de condiciones distintas a las generales para ser designado Presidente o Vicepresidente?. 6		29	0	35

2.2.2 Remuneración de los consejeros

106	¿Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto de asignación fija ? 8		27	0	35
-----	---	--	----	---	----



ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX35 DE LA BOLSA ESPAÑOLA IEI-FEF

Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
107	¿Informa de la existencia de una remuneración individualizada de cada consejero en concepto de dietas ? 6	29	0	35	
108	¿ Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto participación en beneficios? 5	29	1	35	
109	¿ Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto de bonus ? 2	32	1	35	
110	¿ Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto incentivos ? 1	32	2	35	
111	¿Informa de la existencia de obligaciones individualizadas de cada consejero en concepto de pensiones ?. 9	24	2	35	
112	¿Informa de la existencia de obligaciones individualizadas de cada consejero en concepto de seguros ? 10	23	2	35	
113	¿ Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto de pagos en especie ? 2	31	2	35	
114	¿ Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto de opciones sobre acciones ? 11	24	0	35	
115	¿ Informa de forma individualizada, para cada consejero, de la existencia de una remuneración en concepto de su condición de prestador de servicios profesionales ? 1	33	1	35	
116	¿Informa o no de si la Junta General aprueba la fijación de un importe máximo de la retribución del CdA ? 15	20	0	35	
117	¿ Informa de si se tienen en cuenta las salvedades del informe de auditoria que afecten a los resultados para fijar la retribución de los consejeros?. .. 0	35	0	35	
118	¿ Informa de si la sociedad ha concedido algún anticipo, préstamo o crédito a favor de alguno de sus consejeros o ejecutivos?. 20	15	0	35	
2.2.3 Organización del Consejo					
2.2.3.a Comisión Ejecutiva					
119	¿Informa de la composición de la Comisión Ejecutiva o de Dirección? . 23	2	10	35	
120	¿ Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión Ejecutiva o de Dirección ? 11	14	10	35	
121	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión Ejecutiva o de Dirección el último año? 2	23	10	35	
2.2.3.b Comisión de Auditoría					
122	Informa de la composición de la Comisión de Auditoría ? 33	2	0	35	
123	¿Informa del número de reuniones realizadas por Comisión de Auditoría el último año ? 23	12	0	35	
124	¿Informa de la dedicación de los consejeros a las reuniones de la Comisión de Auditoría?. 2	33	0	35	
125	¿Informa de los conocimientos y experiencia profesional de los miembros de la Comisión de Auditoría ? 7	28	0	35	
2.2.3.c. Comisión de Nombramiento y Retribuciones					
126	¿Informa de la composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones? 31	2	2	35	
127	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ? 22	11	2	35	
2.2.3.d Comisión de Cumplimiento					
128	¿Informa de la composición de la Comisión de Cumplimiento ? 0	4	31	35	



**ÍNDICE DE EXCELENCIA INFORMATIVA DE LAS SOCIEDADES
DEL IBEX35 DE LA BOLSA ESPAÑOLA
IEI-FEF**

Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
129	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Cumplimiento ? 0	0	4	31	35
	2.2.3.e Comisión de Estrategia e Inversiones				
130	¿Informa de la composición de la Comisión de Estrategia e Inversiones ? 3	3	4	28	35
131	¿Informa del número de reuniones realizadas por la Comisión de Estrategia e Inversiones? 1	1	6	28	35
	2.2.3.f Otras Comisiones				
132	¿ Informa de la existencia de otras comisiones consultivas del CdA y de su composición? 8	8	4	23	35
	2.2.4. Alta Dirección				
133	¿ Informa de la remuneración que corresponde a los consejeros ejecutivos en su calidad de directivos de la sociedad sin mención individualizada ? 9	9	26	0	35
134	¿Informa del número de personas que componen la alta dirección? 17	17	18	0	35
135	¿Identifica los cargos que componen la Alta Dirección? 15	15	20	0	35
136	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: salario en metálico ? 7	7	28	0	35
137	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: salario en especie ? 7	7	28	0	35
138	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: bonus ? 5	5	29	1	35
139	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: opciones sobre acciones ? 5	5	30	0	35
140	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: fondos de pensiones ? 4	4	30	1	35
141	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: provisiones por indemnizaciones ? 1	1	34	0	35
142	¿Hace pública la remuneración y el coste total de la alta dirección: otras compensaciones ? 4	4	31	0	35
	2.3 Junta General				
143	¿ Informa de la existencia o no de cauces de relación de la sociedad con los accionistas ? 25	25	10	0	35
144	¿Informa de la existencia o no de un límite mínimo de acciones para la asistencia a la Junta General ? 15	15	20	0	35
145	¿ Informa o no de las políticas seguidas en delegación de voto ? 10	10	25	0	35
146	¿ Da cuenta de los problemas con que se encuentra la Junta General ? ... 1	1	34	0	35
147	¿ Ofrece datos sobre asistencia directa a la Junta General ? 6	6	29	0	35
148	¿ Ofrece datos sobre asistencia a la Junta General mediante delegaciones de voto? 5	5	30	0	35
149	¿ Ofrece datos sobre informaciones realizadas en la Junta General? 2	2	33	0	35
150	¿ Ofrece datos sobre las preguntas realizadas en la Junta General?. 0	0	35	0	35
151	¿ Ofrece datos sobre las quejas planteadas en la Junta General?. 0	0	35	0	35
152	¿ Se realiza una evaluación del contenido y aportación de la Junta General ? 5	5	30	0	35
	2.4 Otra Información				
153	¿ Si la sociedad cotiza en mercados extranjeros, informa de si se calculan los resultados a los que se llegaría en las cuentas a presentar si en dichos mercados se aplicasen los principios contables correspondientes ? 0	0	8	27	35



Ítem	Pregunta	#Si	#No	#No Procede	Total
TERCERA PARTE: PÁGINA WEB					
	3.1 Información legal para el accionista en la web				
154	¿Informa de los Estatutos Sociales ?	20	15	0	35
155	¿Informa del Reglamento Junta General ?	11	24	0	35
156	¿Informa del Reglamento del Consejo de Administración ?	20	15	0	35
157	¿Informa de otras disposiciones de Gobierno Corporativo ?	24	11	0	35
	3.2 Información financiera en la web				
158	¿Ofrece los estados financieros trimestrales del ejercicio ?	31	4	0	35
159	¿Ofrece estados financieros de dos ejercicios anteriores ?	30	5	0	35
160	¿ Proporciona el Informe del auditor externo de los dos ejercicios anteriores?	21	14	0	35
	3.3 Estructura de Propiedad y Administración en web				
161	¿Informa de la Composición del Consejo de Administración?	34	1	0	35
162	¿Informa de la Composición de la Comisión Ejecutiva ?	30	5	0	35
163	¿Informa de la Composición de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento ?	32	3	0	35
164	¿Informa de la composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ?	30	5	0	35
165	¿Informa de la composición de la Comisión de Estrategia e Inversiones ?	1	34	0	35
166	¿Identifica los accionistas con participaciones estables ?	23	12	0	35
167	¿Informa de la representación de los grupos control en el Consejo de Administración?	8	27	0	35
168	¿Informa de los pactos parasociales entre accionistas ?	0	35	0	35
170	¿Informa de las participaciones accionariales de cada uno de los miembros del Consejo de Administración ?	20	15	0	35
171	¿ Informa de la Autocartera de la Sociedad y sus participaciones significativas?	21	14	0	35
	3.4 Junta General en la web				
172	¿ Proporciona información de la convocatoria de las Juntas Generales ?	22	13	0	35
173	¿ Contenido integro de las propuestas de acuerdo que se vayan a someter a la Junta General?	21	14	0	35
174	¿ Acuerdos adoptados en la última Junta Gral celebrada ?	16	19	0	35
	3.5 Otra información en la web				
169	¿Ofrece información de las presentaciones hechas a operadores del mercado y accionistas significativos ?	16	19	0	35
175	¿ Hechos de carácter relevante, en especial operaciones relacionadas o vinculadas ?	28	7	0	35
176	¿ Resúmenes de los informes emitidos por los analistas, bancos de inversión o agencias de calificación ?	4	31	0	35
177	¿ Memorias anuales de los tres últimos ejercicios, con su correspondiente informe de buen gobierno ?	12	23	0	35
178	¿ Informes externos sobre gobierno corporativo, transparencia informativa y conflicto de intereses ?	1	34	0	35
179	¿Existe memoria de responsabilidad social corporativa del último ejercicio?	10	25	0	35



EQUIPO DE TRABAJO



Equipo de Trabajo:

Director:

J. Carlos Gómez Sala, Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Coordinadores de área:

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

Francisco Poveda Fuentes, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Germán López Espinosa, Ayudante de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Investigadores:

David Abad Díaz, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Rosa Ayela Pastor, Profesora Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Marina Balboa Ramón, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

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

Francisca Benito Chicote, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Juan España Valor, Técnico Informático de la Universidad de Alicante.



Mónica Espinosa Blasco, Ayudante de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Carlos Forner Rodríguez, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

María García Pérez, Asociada de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Carlos García Cifuentes, Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Alicante.

Pascual Garrido Miralles, Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Ascensión Gómez Albero, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Belén Nieto Doménech, Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

M. Jesús Pastor Llorca, Profesor Titular E.U. de de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Ana Sabater Marcos, Profesor Ayudante de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Sonia Sanabria García, Ayudante de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Joaquín Torres Sempere, Profesor Titular de E.U. de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

Pablo Vázquez Veira, Ayudante de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Alicante.

