

Transparència de la informació corporativa a Internet de les empreses de l'IBEX 35

GUADALUPE DEL CARMEN BRIANO TURRENT
Universidad Autónoma de San Luis Potosí

LÁZARO RODRÍGUEZ ARIZA
Universidad de Granada

Data de recepció: 26/02/13

Data d'acceptació: 30/04/13

RESUM

La transparència corporativa s'ha convertit en un element essencial als mercats de capital i en un factor que incrementa la confiança dels inversors. El treball pretén realitzar un estudi descriptiu del nivell de transparència corporativa a Internet de les empreses de l'IBEX 35. D'altra banda, identificar aquelles dimensions de govern corporatiu que incideixen en un major nivell de transparència. Els resultats posen de manifest que la independència del consell i la grandària de l'empresa exerceixen influència en la transparència corporativa d'aquestes empreses. Altres variables com la grandària del consell, la dualitat COB-CEO i la concentració de la propietat no són significatives en l'anàlisi.

PARAULES CLAU

Transparència, Internet, Govern Corporatiu, IBEX 35.

ABSTRACT

Corporate transparency has become one of the essential components on the capital markets and a factor that increases the investors' confidence. Our work aims to show a descriptive study of corporate transparency level by Internet of the companies listed in IBEX 35. On the other hand, to identify those factors of corporate governance that influence on a higher transparency level. The results show that independence of the board and size of the firm have an influence on the corporate transparency in these companies. However, other variables such as board size, COB-CEO duality and ownership concentration are not significant in the analysis.

KEYWORDS

Transparency, Internet, Corporate Governance, IBEX 35.

1. Introducció

La divulgació d'informació corporativa ha cobrat gran rellevància en els últims anys, i ha jugat un paper central en el funcionament dels mercats de capital. La transparència corporativa és un element determinant en l'assignació eficient de recursos i el creixement d'una economia, i constitueix una forma de protecció a l'inversor minoritari (Bushman *et al.*, 2004; Ostberg, 2006). El principi de transparència ha estat reconegut per organitzacions internacionals com l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic [OCDE], la Federació Internacional de Comptadors [IFAC] i la Corporació Internacional de Finances [IFC] (Choi *et al.*, 2004). Una major transparència ajuda a incrementar la comprensió que tenen els inversors sobre la gestió, redueix l'asimetria de la informació, incrementa la confiança al mercat de capitals i encoratja una major inversió estrangera directa (Bushman i Smith, 2001). Particularment en el cas d'Espanya, és la Llei de Transparència i el Codi Olivencia els que fan referència a la transparència corporativa com un element essencial del bon govern.

Per la seva banda, Internet ha estat adoptat com un dels mitjans principals per a la disseminació d'informació per part de les grans empreses. En anys recents, les tecnologies d'informació han transformat l'estratègia de

divulgació d'informació. Internet permet a l'empresa comunicar-se directament amb els seus grups interessats a un baix cost, de manera oportuna i dinàmica (Orens *et al.*, 2010).

És extensa la literatura que s'ha centrat a descriure i comparar la informació corporativa que les empreses disseminen en la web, i pot ser dividida en dues categories. La primera integra treballs descriptius, que proporcionen una visió general de l'estat actual del report corporatiu a Internet. La segona categoria d'estudis identifica els factors que incideixen sobre la transparència corporativa (Marston i Polei, 2004).

El present estudi estén la literatura prèvia i analitza la divulgació d'informació corporativa a Internet per les empreses de cotització borsària més gran a Espanya. L'objectiu del treball és avaluar i comparar el nivell de transparència corporativa a través del desenvolupament d'un índex de transparència corporativa a Internet [e-ITC], el qual s'integra per 41 elements. D'altra banda, pretenem identificar la relació existent entre la divulgació d'informació corporativa a Internet i els factors de govern corporatiu i característiques a nivell empresa. Els resultats suggereixen que la independència del consell i la grandària de l'empresa, tenen un impacte positiu en el nivell de transparència corporativa en els llocs web de les empreses sota estudi. Si bé és cert que existeix una àmplia literatura sobre el tema, el present estudi és de gran rellevància actual, atès que la major part de la literatura prèvia s'ha centrat en països anglosaxons, principalment a EUA i Regne Unit, i són més escassos els realitzats per al cas espanyol.

La resta del treball està estructurat de la següent forma: La primera secció ofereix una revisió de la literatura sobre els factors que incideixen sobre la transparència corporativa a Internet i les hipòtesis d'estudi. La segona descriu la metodologia i disseny de la recerca, la qual inclou una descripció de l'e-ITC, la selecció de la població i recollida de les dades. En aquesta secció també es descriuen les variables i el model proposat. La tercera secció discuteix els resultats de l'anàlisi estadística. L'última secció presenta les conclusions i les seves implicacions, limitacions de l'estudi i futures línies de recerca.

2. Antecedents teòrics

Durant els últims anys, els escàndols financers esdevinguts principalment a EUA i Europa, han provocat una profunda crisi de confiança als mercats. Sota aquest escenari, s'ha incrementat la pressió i exigència per

part dels *stakeholders* cap a una major transparència corporativa. El resultat d'aquests esdeveniments ha estat una major participació de les institucions internacionals en l'emissió de normativa i codis de bon govern, dirigits principalment a recuperar la confiança dels inversors de les grans corporacions. La credibilitat de la informació s'ha convertit en un element essencial al bon govern d'una societat (Mercer, 2004; Hodge *et al.*, 2006).

D'acord amb Debreceny *et al.* (1999), existeixen tres raons que motiven a la gerència de les empreses a divulgar informació voluntària: 1) reduir els costos d'agència o de contractació; 2) com a senyal cap al mercat de valors, la qual cosa incideix en un increment del valor de les accions; i 3) proporcionar informació addicional a l'obligatòria i, així, reduir els costos de capital. En aquesta mateixa línia, Cormier *et al.* (2005) identifiquen tres factors que influeixen en la qualitat de la divulgació d'informació corporativa: 1) què estan fent altres empreses sobre aquest tema, 2) què han fet les empreses en el passat, i 3) normativa que regula la divulgació d'informació. Sota aquesta premissa, la transparència corporativa és afectada pel sistema legal de cada país. Per exemple, és d'esperar-se que en països amb un sistema legal feble, la demanda de la transparència corporativa sigui més gran (Bushman *et al.*, 2004).

El creixent interès públic sobre la transparència corporativa ha estat reflectit en la nova regulació emesa per diferents organismes internacionals. Els principis de bon govern emesos per l'OCDE (2004), fan referència a les dimensions de divulgació d'informació i transparència. Per la seva banda, les recomanacions emeses per la IFAC el 2010 es refereixen a: 1) que la responsabilitat principal dels directius haurà de ser la realització, no el compliment; 2) ampliar la visió de l'accionista cap a la perspectiva dels grups interessats; 3) complir amb indicadors de realització tant econòmics com a socials i ambientals; 4) integrar les dimensions de bon govern i sostenibilitat en la seva estratègia, operacions i comunicació amb els grups interessats; i 5) millorar la comunicació amb els grups interessats (IFAC, 2010). De la mateixa manera, la IFC (2010, p. 8) sosté que la transparència, la responsabilitat i la cooperació dels directius agrega valor a l'empresa. L'AICPA⁹ emet unes recomanacions per millorar la transparència corporativa, les quals cobreixen quatre aspectes principals: 1) entorn del negoci, 2) estratègia, 3) recursos i processos, i 4) la realització de l'organització (AICPA, 2004).

Una altra llei que ha estat un referent en diferents països i que recull la normativa referida a la importància de la tecnologia, i especialment d'Inter-

9. Institut Americà de Comptadors Públics Certificats.

net per al govern corporatiu, és la Sabarney Oxley Act¹⁰, en la secció 409 de la qual estableix l'obligació que les companyies informin en temps real aquella informació que afecti significativament la seva posició financera i econòmica. La secció 403 d'aquesta mateixa llei obliga a informar, a través dels llocs web, de les transaccions accionarials entre els directius i principals accionistes de la societat, així com dels principals informes per als grups interessats.

Pel que fa a l'àmbit general de la Unió Europea, la Comissió Europea té com a principal objectiu aconseguir l'harmonització dels requeriments d'informació, considerant Internet com un mitjà de difusió d'informació financera (Gallego, Garcia i Rodríguez, 2009). Particularment a Espanya, trobem la Llei de Transparència de les Societats Anònimes Cotitzades Espanyoles de 2003.

És així que l'ús d'Internet s'ha estès com un mitjà de comunicació interactiu entre l'empresa i els seus grups interessats. Internet permet a les empreses divulgar de forma global la informació corporativa sense limitacions de temps, així com reduir els costos d'impressió i de personal (Lymer i Debreceny, 2003; Gandia, 2008). Les empreses utilitzen Internet per divulgar informació relacionada a tres aspectes fonamentals: 1) informació financera i corporativa, 2) relació amb inversors, i 3) informació sobre govern corporatiu (Gandia, 2008; Barako *et al.*, 2006; Lattemann, 2005).

2.1. Hipòtesis d'estudi i descripció de les variables

Aquest epígraf està dedicat a descriure les possibles relacions entre les dimensions de govern corporatiu i l'e-ITC. Així mateix, la literatura prèvia suggereix que diverses variables corporatives afecten el nivell de transparència corporativa en empreses cotitzades. A pesar que els resultats no són conclouents, la majoria dels estudis han associat els factors relacionats amb la grandària de l'empresa, la rendibilitat, el nivell d'endeutament i el sector industrial.

2.1.1. GRANDÀRIA DEL CONSELL

El consell d'administració haurà d'estar integrat per un nombre raonable de consellers, i és la seva grandària el que incideix en el seu bon funcionament i capacitat supervisora (Gandia, 2008). En els consells més nombrosos hi ha més diversitat i experiència en els seus membres, la qual

10. Pot consultar-se el text legal en: <http://www.law.uc.edu/CCL/SOact/toc.html>.

cosa incideix en el nivell de transparència corporativa (Laksmana, 2008; Gallego, García i Rodríguez, 2009). Són diversos els estudis que sostenen una relació positiva entre la grandària del consell i el nivell de transparència corporativa (Barako, Hancock i Izan, 2006; Hussainey i Al-Najjar, 2011). En contrast, estudis addicionals afirmen que un major nombre de consellers afecta negativament l'eficàcia del consell, la qual cosa és reflectit en un menor nivell de transparència corporativa (Andres, Azofra i Lopez, 2005; Cai, Keasey i Short, 2006). En aquest sentit, considerem que la grandària del consell podria afectar positivament el nivell de transparència a Internet, i proporcionaria una impressió positiva de l'empresa.

H1: Existeix una relació positiva entre la grandària del consell i la divulgació d'informació corporativa a Internet a les empreses cotitzades de l'IBEX 35.

2.1.2. INDEPENDÈNCIA DEL CONSELL

El consell d'administració és el mecanisme més important de control en l'estructura de govern d'una empresa (Fama i Jensen, 1983). La presència de consellers independents redueix la probabilitat de frau financer, la qual cosa enforteix la transparència cap al mercat (Barako *et al.*, 2006). D'acord amb Rouf (2011), els consellers independents són més efectius en la maximització del valor per als accionistes, i per tant, poden contribuir amb un major coneixement i experiència. Sota aquest enfocament, s'ha associat una relació significativa entre el nivell de divulgació d'informació i la proporció de consellers independents (Chen i Jaggi, 2000; Leung i Horwitz, 2004; Ajinkya i Sengupta, 2005; Kent i Steward, 2008). Tenint en compte que la major part de la literatura ha trobat una associació positiva, la hipòtesi que ens plantegem és la següent.

H2: Una major proporció de consellers independents incrementa l'i-ITC en empreses cotitzades de l'IBEX 35.

2.1.3. CONCENTRACIÓ DE LA PROPIETAT

La literatura prèvia suggereix que el control accionarial exerceix també una funció de supervisió en l'actuació gerencial. L'estructura de la propietat pot ser definida com el grau de concentració que determina la distribució de poder i control corporatiu, o bé com la proporció d'accions amb dret a vot que són de propietat directa o indirecta dels familiars dels alts directius o del consell (Owusu-Ansah, 1998). Són diversos els estudis que sostenen una relació negativa entre la concentració de propietat familiar i el

nivell de divulgació d'informació corporativa (Ho i Wong, 2001; Haniffa i Cooke, 2002; Barako *et al.*, 2006; Vander Bauwhede i Willekens, 2008; Gandia, 2008). En empreses amb una alta concentració de propietat, la transparència en la informació serà menor, atès que la informació pot ser transferida directament a través dels canals informals, o simplement perquè existeix una major alineació d'interessos, la qual cosa redueix la necessitat d'un millor govern sobre els accionistes minoritaris. Sota aquest enfocament plantejem la següent hipòtesi:

H3: Existeix una associació negativa entre la concentració de l'accionariat i l'e-ITC en empreses cotitzades espanyoles.

2.1.4. DUALITAT COB-CEO

La dualitat COB-CEO fa referència a la situació en què la mateixa persona ocupa ambdues posicions en una empresa. L'eficàcia i eficiència del consell es pot veure compromesa si les posicions del president del consell (COB) i el director general (CEO) són sostingudes per la mateixa persona (Blackburn, 1994). Aquesta concentració podria perjudicar la transparència corporativa de l'empresa, generant informació de dubtosa qualitat (Simon i Wong, 2001). La dualitat COB-CEO va en detriment de l'empresa, mentre que la separació d'aquestes condueix a un augment en l'eficàcia del consell d'administració, una major disposició del president del consell per assessorar el director general i a aconseguir una major independència entre el consell d'administració i la gestió empresarial (Gandia, 2008; Rechner i Dalton, 1991). Per tant, la hipòtesi proposada és la següent:

H4: Existeix una relació negativa entre la dualitat COB-CEO i el nivell de transparència corporativa a Internet per a les empreses que cotitzen a l'IBEX 35.

2.1.5. CARACTERÍSTIQUES DE L'EMPRESA

La literatura financera prèvia suggereix que són diferents els atributs a nivell empresa que incideixen en el nivell de transparència corporativa (Weir, Laing i McKnight, 2002; Eng i Mak, 2003).

Endeutament. Les empreses amb un major endeutament, estan generalment sota un escrutini més estricte per part dels creditors, per la qual cosa les empreses divulgaran major informació sobre la seva gestió (Jaggi i Low, 2000; Oyelere *et al.*, 2003). S'espera una relació positiva entre el

nivell d'endeutament i l'e-ITC en empreses cotitzades espanyoles (Willekens, 2005).

Grandària de l'empresa. La majoria dels estudis han trobat que la grandària de l'empresa incideix en el nivell de divulgació d'informació corporativa (Ho i Wong, 2001; Eng i Mak, 2003; Rouf, 2011; Barako, Hancock i Izan, 2006). Les empreses més grans presenten certes característiques que les diferencien de les petites. Tal és el cas de més diversitat de productes, xarxes de distribució més complexes i més necessitat de finançament als mercats de capital (Gallego, García i Rodríguez, 2009). L'evidència empírica ha mostrat que la grandària de l'empresa és una variable significativa i positiva en el nivell de transparència corporativa (Arcay i Vázquez, 2005; Bassett, Koh i Tutticci, 2007; Bonsón i Escobar, 2006; Cormier, Magnan i Van Velthoven, 2005; Bollen, Hassink i Bozic, 2006). S'espera una relació positiva entre la grandària de l'empresa i l'e-ITC.

Rendibilitat (ROE). D'acord amb Rouf (2011), els directius divulgaran més informació detallada per garantir la continuïtat de les seves posicions i remuneració i com a senyal de confiança institucional. Encara que no existeix un consens sobre la relació existent entre la rendibilitat de l'empresa i la divulgació d'informació corporativa, estudis previs mostren una relació positiva (Apostolos i Konstantinos, 2009; Leventis i Weetman, 2004; Gompers, Ishii i Metrick, 2003). En aquest sentit esperem un signe positiu entre l'e-ITC i la rendibilitat de l'empresa.

Sector industrial. El sector industrial és una altra de les variables que amb freqüència ha estat utilitzada per explicar la quantitat d'informació subministrada per les empreses (Eng i Mak, 2003). Les empreses que operen en un mateix sector, divulgaran informació similar al mercat, ja que en cas contrari poden ser mals senyals per als inversors (Watts i Zimmerman, 1986). Entre els estudis que han trobat una relació significativa entre el sector industrial i la divulgació d'informació podem citar Gandia (2008), Bonsón i Escobar (2006) i Gul i Leung (2004). En la mateixa línia, Aljifri (2008) sosté que les empreses manufactureres divulguen més informació que altres sectors.

3. Metodologia i disseny de la recerca

3.1. Índex de transparència corporativa a Internet

Els índexs de transparència constitueixen una de les tècniques bàsiques per analitzar la informació proporcionada per les empreses i un dels principals mitjans per avaluar la transparència corporativa en determinat sector industrial (Ortiz i Clavel, 2006). Tot i que la major part dels estudis previs s'han orientat cap a l'estudi i anàlisi de contingut dels informes anuals de les empreses (Mir *et al.*, 2009), altres s'han centrat en la informació divulgada en els llocs web corporatius (Che Haat *et al.*, 2008; Garay i González, 2008; Gandia, 2008).

L'índex adoptat en aquest estudi es basa en el desenvolupat per Bonsón i Escobar (2006), els quals construeixen un índex de 44 elements que haurien de contenir els llocs web de les empreses. La metodologia generalment utilitzada és l'anàlisi de contingut dels llocs web. Aquest tipus d'índex no ponderat, amb variables dicotòmiques (prenent el valor 1 o 0), s'ha utilitzat prèviament en estudis relacionats amb l'avaluació de la informació proporcionada per les empreses a Internet sobre qüestions relacionades amb informació financera, govern corporatiu, responsabilitat social corporativa, intangibles, i informació estratègica.

En aquest sentit, proposem un índex que s'integra de 41 elements d'informació, recollits dels llocs web de les empreses. Per calcular l'índex, cada element és una variable dicotòmica que pot prendre el valor 1 o 0, depenent de si l'empresa proporciona o no el tipus d'informació especificada per la variable. L'índex s'agrega de tots els elements de cada subíndex per finalment integrar l'índex global, resultat de la suma de puntuacions assignades a cada categoria d'informació. Els tres subíndexs adoptats són: 1) informació de l'empresa, 2) informació financera i relació amb inversors, i 3) informació sobre govern corporatiu. La figura 1 mostra els elements que componen l'e-ITC.

Índex de transparència corporativa (e-TIC)		
SUBÍNDEX	ELEMENTS	%
Informació corporativa	<ol style="list-style-type: none"> 1. Lloc web en anglès/castellà 2. Perfil corporatiu 3. Estratègia 4. Productes/Serveis/Negocis/Marques 5. Presència/Cobertura/Subsidiàries 6. Informació sobre clients 7. Proveïdors 8. Qualitat 9. Innovació/Tecnologia 10. Comunitat/Mediambient 11. Contactes/Mapa del lloc 12. Recursos humans 13. Sala de premsa 14. Responsabilitat social i sostenibilitat 	34,1
Informació financera/Relació amb inversors	<ol style="list-style-type: none"> 1. Informe anual 2. Informes trimestrals 3. Xifres rellevants / Indicadors financers 4. Registres (SEC, 20F, NYSE-NASDAQ, AMX, Latibex) 5. Serveis i informació per als inversors 6. Presentacions corporatives 7. Informació borsària 8. Esdeveniments rellevants/Notícies 9. Borsa de valors internacionals en què cotitza 	22,0
Govern corporatiu	<ol style="list-style-type: none"> 1. Codis d'ètica/Regulacions internes de conducta 2. Polítiques de govern corporatiu 3. Informes de govern corporatiu 4. Assemblea d'accionistes 5. Composició del consell d'administració 6. Compensació del consell d'administració 7. Comitès de suport (Auditoria) 8. Comitès de suport (Govern corporatiu) 9. Comitès de suport (Nomenament i remuneració) 10. Comitès de suport (Planejament i finances) 11. Comitès de suport (Altres) 12. Equip directiu 13. Composició accionarial 14. Estatuts socials 15. Drets dels accionistes minoritaris 16. Política de distribució de dividendes 17. Ofertes públiques d'adquisicions 18. Factors de risc 	43,9
TOTAL		100

Font: Elaboració pròpia, basada en Barako *et al.* (2006); Bonsón i Escobar (2006); Marston i Polei (2004); Gandia (2008).

Figura 1. Elements que integren l'índex de transparència corporativa a Internet (e-TIC).

3.2. Metodologia de càlcul

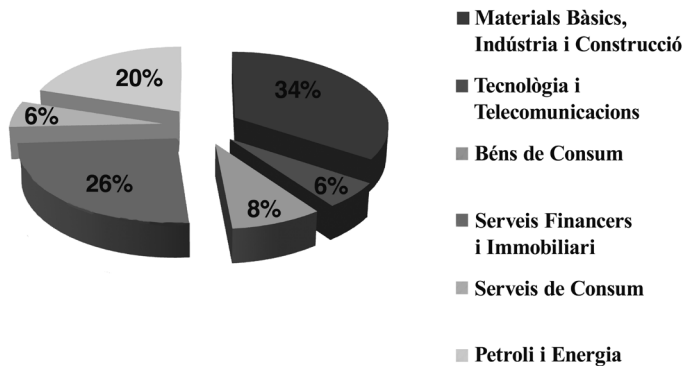
Són quatre els criteris generalment considerats en construir un índex: 1) criteri de ponderació, 2) font d'informació, 3) selecció dels ítems d'informació, i 4) selecció de les variables explicatives (Bonsón i Escobar, 2004; García-Meca i Sánchez, 2006; Ortiz i Clavel, 2006). La metodologia generalment utilitzada per a la recollida d'informació es basa en l'anàlisi de contingut dels informes anuals o llocs web, a través de l'existència o absència d'un conjunt d'ítems, els quals prendran el valor d'un o zero si revelen o no la informació.

Atès que els continguts analitzats en aquest estudi s'agrupen en tres dimensions, en primer lloc es calculen els índexs parcials en cadascun d'ells, per posteriorment agregar-los per obtenir l'índex global. Els índexs parcials són el quocient entre la suma dels punts obtinguts respecte als punts totals que podia haver obtingut l'empresa si hagués difós el màxim d'ítems. L'índex total, no s'obté com una mitjana simple dels diferents subíndexs, sinó com una mitjana ponderada, la qual cosa representa el pes relatiu de cada dimensió d'informació. D'acord amb aquesta metodologia utilitzada, tant els subíndexs com l'índex global podran obtenir un valor comprès entre 0 i 100 punts (Gandia i Andrés, 2005).

3.3. Població i metodologia de treball

L'objectiu del treball és analitzar el nivell de divulgació d'informació corporativa a Internet de les empreses cotitzades en l'IBEX 35. La informació ha estat recollida per les 35 empreses de cotització borsària més gran a Espanya. S'han seleccionat les 35 empreses que pertanyen a l'IBEX 35, les quals es caracteritzen per un major volum de capitalització i una forta presència inversora a Llatinoamèrica (Sánchez, 1999).

La figura 2 proporciona un desglossament de les empreses per indústria i per a l'any de 2010, prenent com a referència la classificació sectorial utilitzada per la Borsa i Mercats Espanyols (BME, 2010).



Font: Elaboració pròpia basada en informació recollida en l'IBEX 35.

Figura 2. Classificació per sector industrial de les empreses cotitzades a l'IBEX 35.

Els principals sectors d'activitat econòmica en aquest grup d'empreses espanyoles són els següents: materials bàsics, indústria i construcció (34%), banca i serveis financers (26%) i petroli i energies (20%). S'ha utilitzat la informació pública disponible en els llocs web de les empreses per calcular l'e-ITC, així com per identificar les variables explicatives de govern corporatiu. Per la seva banda, la informació financera s'ha obtingut de les memòries anuals emeses en el lloc web de cada empresa.

3.4. Desenvolupament del model i mesurament de variables

Per provar les nostres hipòtesis hem estimat el següent model de regressió lineal. La variable depenent és l'e-ITC, mentre que les independents són les dimensions de govern corporatiu relacionades amb la grandària i independència del consell, concentració de la propietat de l'empresa i dualitat COB-CEO. Hem inclòs com a variables de control la grandària de l'empresa, la rendibilitat, el nivell d'endeutament i el sector industrial (Simnett *et al.*, 2009; Vander Bauwhede i Willekens, 2008).

$$e-ITC = \beta_0 + \beta_1 \text{Board_Size}_j + \beta_2 \text{Board_Ind}_j + \beta_3 \text{Own}_j + \beta_4 \text{Dual}_j + \beta_5 \text{Lev}_j + \beta_6 \text{Ln_Size}_j + \beta_7 \text{ROE}_j + \beta_8 \text{Ind}_j + U_j$$

On:

e-ITC = Índex de transparència corporativa

Board_Size = Grandària del consell (nombre de membres en el consell)

Board_Ind = Independència del consell (% de membres independents en el consell)

Own = Concentració de la propietat (% d'accions en mans dels 5 principals accionistes)

Dual = Dualitat COB-CEO (variable dicotòmica que pren el valor d'1 si l'empresa concentra el control d'ambdues posicions en una sola persona i 0 en cas contrari)

Lev = Nivell d'endeutament (deute a llarg termini/actius totals)

Ln_Size = Logaritme natural de la grandària de l'empresa (logaritme natural del nombre d'empleats)

ROE = Rendibilitat de l'empresa (rendiment sobre el capital)

Ind = Sector industrial (variables dummies per cada sector industrial)

Uj = Terme d'error

4. Resultats

4.1. Estadístics descriptius

La figura 3 resumeix els estadístics descriptius de les variables sota estudi l'any 2010. El terme mitjà de l'e-ITC és de 0,80 i una mediana de 0,80. El valor màxim de l'e-ITC en la població d'empreses analitzades és de 0,93 i el valor mínim de 0,66. Tenint en compte els tres subíndexs en què s'ha classificat la informació divulgada, pot observar-se que les empreses espanyoles centren la seva atenció en el subíndex d'informació financera amb una mitjana de 0,91, seguit de la informació corporativa (0,86), i en tercer terme la informació relacionada amb el govern corporatiu (0,70). La mitjana de la grandària del consell (*Board_Size*) és de 14 (15) en les empreses cotitzades en l'IBEX 35, mostrant un valor màxim (mínim) de 24 (9) consellers. Per al cas de la variable de la independència del consell (*Board_Ind*), trobem una mitjana (mediana) de 0,42 i (0,40). La proporció d'accions en mans dels accionistes controladors (*Own*) té una mitjana del 0,49 i una mediana del 0,49, mentre que el valor màxim (mínim) és de 0,92 (0,00). La dualitat COB-CEO és una variable dummy que pren el valor d'1 si la mateixa persona sosté ambdues posicions (president del consell i director general) i 0 en cas contrari. A Espanya aquesta pràctica és adoptada pel 83% de les empreses, mentre que el 17% de les empreses prefereix se-

parar el control d'ambdues posicions. El nivell d'endeutament (Lev) té una mitjana (mediana) de 73% (73%). Pel que fa a la grandària de l'empresa (Ln_Size) s'obté una mitjana (mediana) de 9,67 (9,83) a Espanya. Finalment la rendibilitat de l'empresa (ROE) mostra una mitjana (mediana) de 0,14 (0,15).

Estadístics descriptius							
IBEX 35							
	Mitjana	Mediana	Desviació estàndar	Màxim	Minim	N	% N
S1 (Informació corporativa)	0,86	0,86	0,13	1,00	0,50	35	100
S2 (Informació financera)	0,91	0,89	0,04	1,00	0,89	35	100
S3 (Govern corporatiu)	0,70	0,67	0,07	0,83	0,56	35	100
e-ITC	0,80	0,80	0,07	0,93	0,66	35	100
Grandària del consell	14	15	4	24	9	35	100
Independència del consell	0,42	0,40	0,16	0,80	0,08	35	100
Concentració de la propietat	0,49	0,49	0,23	0,92	0,00	35	100
COB-CEO No dualitat Dualitat							
Endeutament	0,73	0,73	0,19	0,96	0,31	35	100
Grandària de l'empresa	9,67	9,83	1,60	12,55	6,60	35	100
ROE	0,14	0,15	0,14	0,46	-0,37	35	100

Font: Elaboració pròpia.

Figura 3. Estadístics descriptius de les variables d'estudi.

4.2. Anàlisi de regressió multivariable

En realitzar l'anàlisi de regressió múltiple per identificar les variables que incideixen en l'e-ITC, es posa de manifest un nombre de correlacions significatives entre l'e-ITC i les variables explicatives (vegeu figura 4). S'observa que l'e-ITC està relacionat de forma significativa amb les variables d'independència del consell i grandària de l'empresa. Per la seva banda la dualitat COB-CEO, la grandària del consell, la concentració de la propietat, el ROE i el nivell d'endeutament semblen no incidir en el nivell de transparència corporativa. El model en si es deriva de l'agregació de

l'e-ITC i les dimensions de govern corporatiu (dualitat COB-CEO, grandària del consell, independència del consell i concentració de la propietat), així com les variables de control (grandària de l'empresa, ROE, endeutament, i sector industrial). Els resultats de l'anàlisi confirmen que la independència del consell influeix de forma positiva en l'e-ITC, la qual cosa ens porta a acceptar la H2 la qual sosté que els consellers independents tendeixen a enfortir la transparència cap al mercat (Barako *et al.*, 2006).¹¹

L'anterior dóna lloc a rebutjar les hipòtesis H1, H3, H4 que predeien una relació entre la grandària del consell, la concentració de la propietat i la dualitat COB-CEO i l'e-ITC. Així mateix les variables a nivell empresa com el nivell d'endeutament, la grandària de la firma, la rendibilitat (ROE) i el sector industrial, no resulten significatives en el model. Aquests resultats són confirmats per Gandia (2008), Hope *et al.* (2008) i Oyelere *et al.* (2003).

Per enfortir els resultats abans exposats, es va realitzar la mateixa anàlisi per a cadascun dels subíndexs que integren l'e-ITC. En el cas del subíndex d'informació corporativa s'observa que els factors que tenen una influència significativa sobre aquest, són la independència del consell i la grandària de l'empresa. El subíndex d'informació financera està associat significativament amb la grandària de l'empresa, mentre que el subíndex de govern corporatiu està positivament influenciat per la independència del consell.

L'evidència empírica presentada posa de manifest que les empreses espanyoles cotitzades en l'IBEX han adoptat el lloc web com a mitjà per disseminar la seva informació corporativa, i que la independència del consell i la grandària de l'empresa són els factors que incideixen positivament en el grau de transparència corporativa a la web.

11. El model de regressió múltiple dóna un R^2 ajustat de 0,219, mentre que no existeixen problemes de multicolinealitat entre les variables, atès que els factors d'inflació de la varianza (VIF) estan per sota de 2,0 i el nivell de tolerància per sobre de 0,60 (Xiao *et al.*, 2004).

VARIABLE	B	VOF	Tolerància
(Constant)	0,612		
Grandària del consell	-0,035	1,372	0,729
Independència del consell	0,456***	1,456	0,687
Concentració de la propietat	-0,104	1,876	0,533
Dualitat COB-CEO	0,085	1,958	0,511
Nivell d'endeutament	-0,043	1,281	0,780
Grandària de l'empresa	0,285*	1,363	0,733
ROE	-0,108	1,368	0,731
Sector industrial	0,167	1,576	0,635

1. Els coeficients estan basats en 35 observacions
2. Coeficients significatius $p = .10$ (*), $p = .05$ (***) i $p = .01$ (***).
Estan marcats en negreta
3. Variable independent: e-ITC
4. VIF = Factor d'inflació de la variança

Font: Elaboració pròpia.

Figura 4. Anàlisi de regressió múltiple.

5. Conclusions, limitacions i futures línies de recerca

El desenvolupament d'Internet com a mitjà per divulgar la informació corporativa, ha creat una nova forma de comunicació corporativa entre l'empresa i els seus grups interessats. Una extensa literatura ha analitzat la possible relació entre el nivell de transparència corporativa a Internet i les dimensions de govern corporatiu en empreses cotitzades, principalment en països anglosaxons. No obstant això, per al cas espanyol la literatura és escassa, per la qual cosa en aquest estudi es va desenvolupar un índex compost per 41 elements per quantificar la informació divulgada a la web.

En aquest sentit, el primer objectiu del treball va ser proposar un índex

de transparència corporativa a Internet (e-ITC) que recull la informació proporcionada en els llocs web de les empreses de cotització borsària més gran a Espanya (IBEX 35). El segon objectiu va ser identificar aquelles variables de govern corporatiu que podrien tenir una influència en l'e-ITC, utilitzant l'anàlisi de regressió múltiple.

Els resultats descriptius mostren que Espanya obté un 80% de nivell de transparència, i dóna més importància a divulgar aspectes relacionats amb la informació financera i corporativa de l'empresa. D'altra banda, l'e-ITC es veu fortament afectat per les variables relacionades amb la independència del consell i la grandària de l'empresa. No obstant això, altres variables com la grandària del consell, la concentració de la propietat i la dualitat del COB-CEO, així com el nivell d'endeutament, la rendibilitat, la grandària de l'empresa i el sector industrial, no són significatives en el model. A pesar que la literatura prèvia ha posat de manifest una relació significativa entre les dimensions de govern corporatiu i el nivell de transparència, en el cas de les empreses cotitzades a l'IBEX 35, la relació no és significativa per a totes les variables. Això ens porta a concloure que el context institucional i normatiu a Espanya difereix dels que es troben en països d'estil anglosaxó.

El nostre treball contribueix a la literatura en tres aspectes principals. En primer lloc, integra factors que han estat reconeguts en estudis comparatius per a altres regions i en segon lloc, mostra l'estat actual en matèria de transparència corporativa a Internet a les empreses de cotització borsària més gran a Espanya.

Existeixen diverses limitacions en aquest estudi. En primer lloc, el problema subjectiu inherent a la qualificació i avaluació d'informació recollida en els informes anuals de mostra d'empreses no pot ser exclòs. En segon lloc, cada element que integra l'e-ITC té el mateix pes: no hi ha criteri de ponderació. Finalment, l'anàlisi de regressió lineal no resol els problemes de causalitat entre variables. D'altra banda, la població d'estudi es limita a 35 empreses, cosa que exclou les empreses mitjanes i petites. Finalment, no s'ha realitzat una anàlisi longitudinal que, sens dubte, enriquiria les conclusions assolides.

No obstant això, malgrat les limitacions abans esmentades, els resultats són prou interessants com per justificar i ampliar la línia a un nombre més gran d'empreses i, per descomptat, a altres economies europees. Una altra línia futura de recerca interessant és incloure variables institucionals formals i informals a nivell país com l'entorn legal i econòmic, així com la cultura nacional i organitzacional i la seva influència sobre la transparència corporativa. Així mateix, estendre el període temporal de l'anàlisi utilitzant la metodologia de dades de panell.

Referències Bibliogràfiques

- AICPA. (2004) *Report of the Special Committee on Financial Reporting: Improving Business Reporting - A Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors*, American Institute of Certified Public Accountants: New York.
- AJINKYA, B. S., i SENGUPTA, P. (2005) «The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts», *Journal of Accounting Research*, vol. 43, pàg. 343-376.
- ALJIFRI, K. (2008) «Annual report disclosure in a developing country: The case of the UEA», *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, vol. 24(9), pàg. 3-100.
- ANDRÉS, P., AZOFRA, V. i LÓPEZ, F. (2005) «Corporate boards in OECD countries: Size, composition, compensation, functioning and effectiveness». *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13(2), pàg. 197-210.
- ARCAÿ, M. i VAZQUEZ, M. (2005) «Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain», *Advances in Accounting*, 21, pàg. 299-331.
- APOSTOLOS, K. i KONSTANTINOS, A. (2009) «Voluntary accounting disclosure and corporate governance: evidence from Greek listed firms», *International Journal of Accounting and Finance*, 1(4), pàg. 395 - 414.
- BARAKO, D. G., HANCOCK, P. i IZAN, H. (2006) «Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies», *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), pàg. 107-126.
- BASSETT, M., KOH, P.-S. i TUTTICCI, I. (2007) «The association between employee stock option disclosures and corporate governance: Evidence from an enhanced disclosure regime», *The British Accounting Review*, 39(4), pàg. 303-322.
- BLACKBURN, V. L. (1994) «The effectiveness of corporate control in U.S.», *Corporate Governance: An International Review*, 2(4), pàg. 196-202.
- BME. (26 d'agost de 2010). Bolsas y Mercados Españoles. Recuperat el 26 d'agost de 2010, de Bolsas y Mercados Españoles: <http://www.bolsasymercados.es/>
- BOLLEN, L., HASSINK, H. i BOZIC, G. (2006) «Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis», *International Journal of Accounting Information Systems*, 7, pàg. 273-298.

- BONSÓN, E. i ESCOBAR, T. (2006) «Digital reporting in Eastern Europe: An empirical study», *International Journal of Accounting Information Systems*, 7, pàg. 299-318.
- BONSÓN, E. i 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 Española de Financiación y Contabilidad*, 33(123), pàg. 1063-1101.
- BUSHMAN, R. i SMITH, A. (2001) «Financial accounting information and corporate governance», *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), pàg. 237-333.
- BUSHMAN, R., PIOTROSKI, J. D. i SMITH, A. J. (2004) «What determines corporate transparency?», *Journal of Accounting Research*, 42, pàg. 207-252.
- CAI, C. X., KEASEY, K. i SHORT, H. (2006) «Corporate governance and information efficiency in security markets», *European Financial Management*, 12(5), pàg. 763-787.
- CHE HAAT, M. H., RAHMAN, R. A. i MAHENTHIRAN, S. (2008) «Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies», *Managerial Auditing Journal*, 23(8), pàg. 744-778.
- CHEN, C. J. i JAGGI, B. (2000) «Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong», *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, pàg. 285-310.
- CHOI, C., HILTON, B. i MILLAR, C. (2004) *Emergent globalization*, Palgrave Macmillan: London.
- CORMIER, D., MAGNAN, M. i VAN VELTHOVEN, B. (2005) «Environmental disclosure quality in large German companies: economic incentives, public pressures or institutional conditions», *European Accounting Review*, 14(1), pàg. 3-39.
- DEBRECNY, R., GRAY, G. i RAHMAN, A. (1999) «The determinants of the Internet as a voluntary disclosure medium», *American Accounting Association Annual Meeting*, pàg. 1-40.
- ENG, L. i MAK, Y. (2003) «Corporate governance and voluntary disclosure» *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, pàg. 325-345.
- FAMA, E. F., i JENSEN, M. C. (1983) «Separation of Ownership and Control», *Journal of Law and Economics*, 26(2), pàg. 301-325.
- GALLEGO ÁLVAREZ, I., GARCÍA SÁNCHEZ, I. i RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, L. (2009) «La eficacia del gobierno corporativo y la divulgación de información en Internet», *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 15(1), pàg. 109-135.
- GANDÍA, J. L. (2008) «Determinants of interest-based corporate gover-

- nance disclosure by Spanish listed companies», *Online Information Review*, 32(6), pàg. 791-817.
- GANDÍA, J. L. i ANDRÉS, T. (2005) e-Gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: Un estudio empírico. Comisión Nacional del Mercado de Valores, *Monografía No. 8*, pàg. 1-47.
- GARAY, U. i GONZÁLEZ, M. (2008) «Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela», *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), pàg. 194-210.
- GARCÍA-MECA, E. i SÁNCHEZ, J. P. (2006) «Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), pàg. 761-788.
- GOMPERS, P., ISHII, J., i METRICK, A. (2003) «Corporate governance and equity prices», *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), pàg. 107-155.
- GUL, F. i LEUNG, S. (2004) «Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures», *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, pàg. 351-379.
- HANIFFA, R. i COOKE, T. (2002) «Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations», *ABACUS: A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 38, pàg. 317-349.
- HO, S. i WONG, K. (2001) «A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure», *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10, pàg. 139-159.
- HODGE, F., HOPKINS, P. i PRATT, J. (2006) «Management reporting incentives and classification credibility: the effects of reporting discretion and reputation», *Accounting, Organizations and Society*, 31(7), pàg. 623-634.
- HOPE, O.-K., KANG, T., THOMAS, W. i YOO, Y. K. (2008) «Culture and auditor choice: A test of the secrecy hypothesis», *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, pàg. 357-373.
- HUSSAINEY, K. i AL-NAJJAR, B. (2011) «Future-oriented narrative reporting: Determinates and use», *Journal of Applied Accounting Research*, 12(2), pàg. 123-138.
- IFAC (juny de 2010) «*International Federation of Accountants*» Recuperat el 19 de gener de 2011, de http://web.ifac.org/download/Business_reporting_article.pdf
- IFC (2010) *Navigating through crisis. A handbook for board* International Finance Corporation: Washington.
- JAGGI, B. i LOW, P. (2000) «Impact of culture, market forces and legal

- system on financial disclosures», *The International Journal of Accounting*, 35, pàg. 495–519.
- KENT, P. i STEWART, J. (2008) «Corporate governance and disclosures on the transition to International Financial Reporting Standards», *Accounting and Finance*, 48, pàg. 649–671.
- LAKSMANA, I. (2008) «Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices», *Contemporary Accounting Research*, 25(4), pàg. 47-82.
- LATTEMANN, C. (2005) «The use of ICT in annual shareholder meetings and investor relations: An examination of the German stock market», *Corporate Reputation Review*, 8(2), pàg. 110-122.
- LEUNG, S. i HORWITZ, B. (2004) «Director ownership and voluntary segment disclosure: Hong Kong evidence», *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15, pàg. 235–260.
- LEVENTIS, S. i WEETMAN, P. (2004) «Voluntary disclosures in an emerging capital market: Some evidence from the Athens stock exchange», *Advances in International Accounting*, 17, pàg. 227-250.
- LYMER, A. i DEBRECENY, R. (2003) «The auditor and corporate reporting on the Internet: challenges and institutional responses», *International Journal of Auditing*, 7(2), pàg. 103-120.
- MARSTON, C. i POLEI, A. (2004) «Corporate reporting on the Internet by german companies», *International Journal of Accounting Information System*, 5, pàg. 285-311.
- MERCER, M. (2004) «How do investors assess the credibility of management's disclosures?», *Accounting Horizons*, 18 (3), pàg. 185-196.
- MIR, M. Z., CHATTERJEE, B. y RAHAMAN, A. S. (2009) «Culture and corporate voluntary reporting», *Managerial Auditing Journal*, 24(7), pàg. 639-667.
- OCDE (2004) Principios de gobierno corporativo de la OCDE. París: OCDE.
- ORENS, R., AERTS, W. i CORMIER, D. (2010) «Web-Based Non-Financial Disclosure and Cost of Finance» *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), pàg. 1057-1093.
- ORTIZ, E. i CLAVEL, J. G. (2006) «Índices de revelación de información: Una propuesta de mejora de la metodología», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(128), pàg. 87-113.
- OSTBERG, P. (2006) «Disclosure, investment and regulation» *Journal of Financial Intermediation*, 15(3), pàg.285-306.
- OWUSU-ANSAH, S. (1998) «The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in

- Zimbabwe», *The International Journal of Accounting*, 33(5), pàg. 605–631.
- OYELERE, P., LASWAD, F. i FISHER, R. (2003) «Determinants of Internet financial reporting by New Zealand companies», *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), pàg. 26-63.
- RECHNER, P. i DALTON, D. (1991) «CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis», *Strategic Management Journal*, 12, pàg. 155–160.
- SÁNCHEZ, M. (1999) «*La memoria como cuenta anual. Un estudio empírico*». Universidad de Sevilla: Tesi Doctoral.
- ROUF, A. (2011) «Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh», *African Journal of Business Management*, 5(19), pàg. 7836-7845.
- SIMNETT, R., VANSTRAELEN, A. i CHUA, W. F. (2009) «Assurance on sustainability reports: An international comparison», *The Accounting Review*, 84(3), pàg. 937-967.
- SIMON, S. H. i WONG, K. S. (2001) «A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure», *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), pàg. 139-156.
- VANDER BAUWHEDE, H. i WILLEKENS, M. (2008) «Disclosure on corporate governance in the European Union», *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), pàg. 101-115.
- WATTS, R. i ZIMMERMAN, J. (1986) *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall: New Jersey.
- WEIR, C., LAING, D. i MCKNIGHT, P. (2002) «Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies», *Journal of Business Finance y Accounting*, 29(5), pàg. 579-611.
- WILLEKENS, M., VANDER BAUWHEDE, H., GAEREMYNCK, A. i VAN DE GUCHT, L. (2005) «Internal and external governance and the voluntary disclosure of financial and non financial performance» *15th National BAA Auditing SIG conference*, pàg. 1-31.
- XIAO, J. Z., YANG, H. i 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), pàg. 191-225.