

Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX 35

GUADALUPE DEL CARMEN BRIANO TURRENT
Universidad Autónoma de San Luis Potosí

LÁZARO RODRÍGUEZ ARIZA
Universidad de Granada

Fecha de recepción: 26/02/13
Fecha de aceptación: 30/04/13

RESUMEN

La transparencia corporativa se ha convertido en un elemento esencial en los mercados de capital y en un factor que incrementa la confianza de los inversores. El trabajo pretende realizar un estudio descriptivo del nivel de transparencia corporativa en Internet de las empresas del IBEX 35. Por otro lado, identificar aquellas dimensiones de gobierno corporativo que inciden en un mayor nivel de transparencia. Los resultados ponen de manifiesto que la independencia del consejo y el tamaño de la empresa ejercen influencia en la transparencia corporativa de estas empresas. Otras variables como el tamaño del consejo, la dualidad COB-CEO y la concentración de la propiedad no son significativas en el análisis.

PALABRAS CLAVE

Transparencia, Internet, Gobierno Corporativo, 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. Introducción

La divulgación de información corporativa ha cobrado gran relevancia en los últimos años, jugando un papel central en el funcionamiento de los mercados de capital. La transparencia corporativa es un elemento determinante en la asignación eficiente de recursos y el crecimiento de una economía, constituyendo una forma de protección al inversor minoritario (Bushman et al., 2004; Ostberg, 2006). El principio de transparencia ha sido reconocido por organizaciones internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE], la Federación Internacional de Contadores [IFAC] y la Corporación Internacional de Finanzas [IFC] (Choi et al., 2004). Una mayor transparencia ayuda a los inversores a incrementar su entendimiento sobre la gestión, reduce la asimetría de la información, incrementa la confianza en el mercado de capitales y alienta a una mayor inversión extranjera directa (Bushman y Smith, 2001). Particularmente en el caso de España, es la Ley de Transparencia y el Código Oligvencia los que hacen referencia a la transparencia corporativa como un elemento esencial del buen gobierno.

Por su parte, Internet ha sido adoptado como uno de los medios principales para la diseminación de información por parte de las grandes empresas. En años recientes, las tecnologías de información han transformado la estrategia de divulgación de información. Internet permite a la empresa

comunicarse directamente con sus grupos de interés a un bajo coste, de manera oportuna y dinámica (Orens et al., 2010).

Es extensa la literatura que se ha centrado en describir y comparar la información corporativa que las empresas diseminan en la web, pudiendo ser dividida en dos categorías. La primera integra trabajos descriptivos, que proporcionan una visión general del estado actual del reporte corporativo en Internet. La segunda categoría de estudios identifica los factores que inciden sobre la transparencia corporativa (Marston y Polei, 2004).

El presente estudio, extiende la literatura previa, analizando la divulgación de información corporativa en Internet para aquellas empresas de mayor cotización bursátil en España. El objetivo del trabajo es evaluar y comparar el nivel de transparencia corporativa a través del desarrollo de un índice de transparencia corporativa en internet [e-ITC], el cual se integra por 41 elementos. Por otra parte, pretendemos identificar la relación existente entre la divulgación de información corporativa en Internet y los factores de gobierno corporativo y características a nivel empresa. Los resultados sugieren que la independencia del consejo y el tamaño de la empresa, tienen un impacto positivo en el nivel de transparencia corporativa en los sitios web de las empresas bajo estudio. Si bien es cierto que existe una amplia literatura en el tema, el presente estudio es de gran relevancia actual, dado que la mayor parte de la literatura previa se ha centrado en países anglosajones, principalmente en EE.UU. y Reino Unido, siendo más escasos los realizados para el caso español.

El resto del trabajo está estructurado de la siguiente forma: La primera sección ofrece una revisión de la literatura sobre los factores que inciden sobre la transparencia corporativa en Internet y las hipótesis de estudio. La segunda describe la metodología y diseño de la investigación, la cual incluye una descripción del e-ITC, la selección de la población y recogida de los datos. En esta sección también se describen las variables y el modelo propuesto. La tercera sección discute los resultados del análisis estadístico. La última sección presenta las conclusiones y sus implicaciones, limitaciones del estudio y futuras líneas de investigación.

2. Antecedentes teóricos

Durante los últimos años, los escándalos financieros acontecidos principalmente en EE.UU. y Europa, han provocado una profunda crisis de confianza en los mercados. Bajo este escenario, se ha incrementado la presión y exigencia por parte de los *stakeholders* hacia una mayor transparen-

cia corporativa. El resultado de estos acontecimientos ha sido una mayor participación de las instituciones internacionales en la emisión de normativa y códigos de buen gobierno, dirigidos principalmente a recuperar la confianza de los inversores de las grandes corporaciones. La credibilidad de la información se ha convertido en un elemento esencial en el buen gobierno de una sociedad (Mercer, 2004; Hodge et al., 2006).

De acuerdo con Debreceny et al. (1999), existen tres razones que motivan a la gerencia de las empresas a divulgar información voluntaria: 1) reducir los costes de agencia o de contratación; 2) como señal hacia el mercado de valores, lo cual incide en un incremento del valor de las acciones; y 3) proporcionar información adicional a la obligatoria, reduciendo los costes de capital. En esta misma línea, Cormier et al. (2005) identifican tres factores que influyen en la calidad de la divulgación de información corporativa: 1) qué están haciendo otras empresas al respecto, 2) qué han hecho las empresas en el pasado, y 3) normativa que regula la divulgación de información. Bajo esta premisa, la transparencia corporativa es afectada por el sistema legal de cada país. Por ejemplo, es de esperarse que en países con un sistema legal débil, la demanda de la transparencia corporativa sea mayor (Bushman et al., 2004).

El creciente interés público sobre la transparencia corporativa ha sido reflejado en la nueva regulación emitida por diferentes organismos internacionales. Los principios de buen gobierno emitidos por la OCDE (2004), hacen referencia a las dimensiones de divulgación de información y transparencia. Por su parte, las recomendaciones emitidas por la IFAC en 2010 se refieren a: 1) que la responsabilidad principal de los directivos deberá ser el desempeño, no el cumplimiento; 2) ampliar la visión del accionista hacia la perspectiva de los grupos de interés; 3) cumplir con indicadores de desempeño tanto económicos como sociales y ambientales; 4) integrar las dimensiones de buen gobierno y sostenibilidad en su estrategia, operaciones y comunicación con los grupos de interés; y 5) mejorar la comunicación con los grupos de interés (IFAC, 2010). Del mismo modo, la IFC (2010, p. 8) sostiene que la transparencia, la responsabilidad y la cooperación de los directivos agrega valor a la empresa. El AICPA¹⁸ emite unas recomendaciones para mejorar la transparencia corporativa, las cuales cubren cuatro aspectos principales: 1) entorno del negocio, 2) estrategia, 3) recursos y procesos, y 4) el desempeño de la firma (AICPA, 2004).

Otra ley que ha sido un referente en diferentes países y que recoge la normativa referida a la importancia de la tecnología, y en especial de In-

18. Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados.

ternet para el gobierno corporativo, es la Ley de Sabarney Oxley Act¹⁹, en cuya sección 409 establece la obligación de que las compañías informen en tiempo real aquella información que afecte significativamente su posición financiera y económica. La sección 403 de esta misma ley obliga a informar, a través de los sitios web, de las transacciones accionariales entre los directivos y principales accionistas de la sociedad, así como de los principales informes para los grupos de interés.

Con respecto al ámbito general de la Unión Europea, la Comisión Europea tiene como principal objetivo lograr la armonización de los requerimientos de información, considerando a Internet como un medio de difusión de información financiera (Gallego, García y Rodríguez, 2009). Particularmente en España, encontramos la Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas Españolas de 2003.

Es así que el uso de Internet se ha extendido como un medio de comunicación interactivo entre la empresa y sus grupos de interés. Internet permite a las empresas divulgar de forma global la información corporativa sin limitaciones de tiempo, así como reducir los costes de impresión y de personal (Lymer y Debreceny, 2003; Gandía, 2008). Las empresas utilizan Internet para divulgar información relacionada a tres aspectos fundamentales: 1) información financiera y corporativa, 2) relación con inversores, e 3) información sobre gobierno corporativo (Gandía, 2008; Barako et al., 2006; Lattemann, 2005).

2.1. Hipótesis de estudio y descripción de las variables

Este epígrafe está dedicado a describir las posibles relaciones entre las dimensiones de gobierno corporativo y el e-ITC. Asimismo, la literatura previa sugiere que diversas variables corporativas afectan el nivel de transparencia corporativa en empresas cotizadas. A pesar de que los resultados no son concluyentes, la mayoría de los estudios han asociado los factores relacionados con el tamaño de la empresa, la rentabilidad, el nivel de endeudamiento y el sector industrial.

2.1.1. TAMAÑO DEL CONSEJO

El consejo de administración deberá estar integrado por un número razonable de consejeros, siendo su tamaño el que incide en su buen funcionamiento y capacidad supervisora (Gandía, 2008). En los consejos de

19. Puede consultarse el texto legal en: <http://www.law.uc.edu/CCL/SOact/toc.html>.

mayor tamaño existe una mayor diversidad y experiencia en sus miembros, lo cual incide en el nivel de transparencia corporativa (Laksmána, 2008; Gallego, García y Rodríguez, 2009). Son diversos los estudios que sostienen una relación positiva entre el tamaño del consejo y el nivel de transparencia corporativa (Barako, Hancock e Izan, 2006; Hussainey y Al-Najjar, 2011). En contraste, estudios adicionales afirman que un mayor número de consejeros afecta negativamente la eficacia del consejo, lo cual es reflejado en un menor nivel de transparencia corporativa (Andres, Azofra y Lopez, 2005; Cai, Keasey y Short, 2006). En este sentido, consideramos que el tamaño del consejo podría afectar positivamente el nivel de transparencia en Internet, proporcionando una impresión positiva de la empresa.

H1: Existe una relación positiva entre el tamaño del consejo y la divulgación de información corporativa en Internet en las empresas cotizadas del IBEX 35.

2.1.2. INDEPENDENCIA DEL CONSEJO

El consejo de administración es el mecanismo más importante de control en la estructura de gobierno de una empresa (Fama y Jensen, 1983). La presencia de consejeros independientes reduce la probabilidad de fraude financiero, lo cual fortalece la transparencia hacia el mercado (Barako et al., 2006). De acuerdo con Rouf (2011), los consejeros independientes son más efectivos en la maximización del valor para los accionistas, y por tanto, pueden contribuir con un mayor conocimiento y experiencia. Bajo este enfoque, se ha asociado una relación significativa entre el nivel de divulgación de información y la proporción de consejeros independientes (Chen y Jaggi, 2000; Leung y Horwitz, 2004; Ajinkya y Sengupta, 2005; Kent y Steward, 2008). Tomando en cuenta que la mayor parte de la literatura ha encontrado una asociación positiva, la hipótesis que nos planteamos es la siguiente.

H2: Una mayor proporción de consejeros independientes incrementa el e-ITC en empresas cotizadas del IBEX 35.

2.1.3. CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

La literatura previa sugiere que el control accionarial desempeña también una función de supervisión en la actuación gerencial. La estructura de la propiedad puede ser definida como el grado de concentración que determina la distribución de poder y control corporativo, o bien como la propor-

ción de acciones con derecho a voto que son de propiedad directa o indirecta de los familiares de los altos directivos o del consejo (Owusu-Ansah, 1998). Son diversos los estudios que sostienen una relación negativa entre la concentración de propiedad familiar y el nivel de divulgación de información corporativa (Ho y Wong, 2001; Haniffa y Cooke, 2002; Barako et al., 2006; Vander Bauwhede y Willekens, 2008; Gandía, 2008). En empresas con una alta concentración de propiedad, la transparencia en la información será menor, dado que la información puede ser transferida directamente a través de los canales informales, o simplemente porque existe una mayor alineación de intereses, lo cual reduce la necesidad de un mejor gobierno sobre los accionistas minoritarios. Bajo este enfoque planteamos la siguiente hipótesis:

H3: Existe una asociación negativa entre la concentración del accionariado y el e-ITC en empresas cotizadas españolas.

2.1.4. DUALIDAD COB-CEO

La dualidad COB-CEO hace referencia a la situación en que la misma persona ocupa ambas posiciones en una empresa. La eficacia y eficiencia del consejo se puede ver comprometida si las posiciones del presidente del consejo (COB) y el director general (CEO) son sostenidas por la misma persona (Blackburn, 1994). Esta concentración podría perjudicar la transparencia corporativa de la empresa, generando información de dudosa calidad (Simon y Wong, 2001). La dualidad COB-CEO va en detrimento de la empresa, mientras que la separación de éstas conduce a un aumento en la eficacia del consejo de administración, una mayor disposición del presidente del consejo para asesorar al director general y a lograr una mayor independencia entre el consejo de administración y la gestión empresarial (Gandía, 2008; Rechner y Dalton, 1991). Por lo tanto, la hipótesis propuesta es la siguiente:

H4: Existe una relación negativa entre la dualidad COB-CEO y el nivel de transparencia corporativa en Internet para las empresas que cotizan en el IBEX 35.

2.1.5. CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

La literatura financiera previa sugiere que son distintos los atributos a nivel empresa que inciden en el nivel de transparencia corporativa (Weir, Laing y McKnight, 2002; Eng y Mak, 2003).

Endeudamiento. Las empresas con un mayor endeudamiento, están

generalmente bajo un escrutinio más estricto por parte de los acreedores, por lo que las empresas divulgarán mayor información sobre su gestión (Jaggi y Low, 2000; Oyelere et al., 2003). Se espera una relación positiva entre el nivel de endeudamiento y el e-ITC en empresas cotizadas españolas (Willekens, 2005).

Tamaño de la empresa. La mayoría de los estudios han encontrado que el tamaño de la empresa incide en el nivel de divulgación de información corporativa (Ho y Wong, 2001; Eng y Mak, 2003; Rouf, 2011; Barako, Hancock e Izan, 2006). Las empresas de mayor tamaño presentan ciertas características que las diferencian de las pequeñas. Tal es el caso de una diversidad mayor de productos, redes de distribución más complejas y una mayor necesidad de financiación en los mercados de capital (Gallego, García y Rodríguez, 2009). La evidencia empírica ha mostrado que el tamaño de la empresa es una variable significativa y positiva en el nivel de transparencia corporativa (Arcay y Vázquez, 2005; Bassett, Koh y Tutticci, 2007; Bonsón y Escobar, 2006; Cormier, Magnan y Van Velthoven, 2005; Bollen, Hassink y Bozic, 2006). Se espera una relación positiva entre el tamaño de la empresa y el e-ITC.

Rentabilidad (ROE). De acuerdo con Rouf (2011), los directivos divulgarán más información detallada para garantizar la continuidad de sus posiciones y remuneración y como señal de confianza institucional. Aunque no existe un consenso sobre la dirección existente entre la rentabilidad de la empresa y la divulgación de información corporativa, estudios previos muestran una relación positiva (Apostolos y Konstantinos, 2009; Leventis y Weetman, 2004; Gompers, Ishii y Metrick, 2003). En este sentido esperamos un signo positivo entre el e-ITC y la rentabilidad de la empresa.

Sector industrial. El sector industrial es otra de las variables que con frecuencia ha sido utilizada para explicar la cantidad de información suministrada por las empresas (Eng y Mak, 2003). Las empresas que operan en un mismo sector, divulgarán información similar en el mercado, pues en caso contrario pueden ser malas señales para los inversores (Watts y Zimmerman, 1986). Entre los estudios que han encontrado una relación significativa entre el sector industrial y la divulgación de información podemos citar a Gandía (2008), Bonsón y Escobar (2006) y Gul y Leung (2004). En la misma línea, Aljifri (2008) sostiene que las empresas manufactureras divulgan más información que otros sectores.

3. Metodología y diseño de la investigación

3.1. Índice de transparencia corporativa en internet

Los índices de transparencia constituyen una de las técnicas básicas para analizar la información proporcionada por las empresas y uno de los principales medios para evaluar la transparencia corporativa en determinado sector industrial (Ortiz y Clavel, 2006). Aunque la mayor parte de los estudios previos se han orientado hacia el estudio y análisis de contenido de los informes anuales de las empresas (Mir et al., 2009); otros se han centrado en la información divulgada en los sitios web corporativos (Che Haat et al., 2008; Garay y González, 2008; Gandía, 2008).

El índice adoptado en este estudio se basa en el desarrollado por Bonson y Escobar (2006), quienes construyen un índice de 44 elementos que deberían contener los sitios web de las empresas. La metodología generalmente utilizada es el análisis de contenido de los sitios web. Este tipo de índice no ponderado, con variables dicotómicas (tomando el valor 1 o 0), se ha utilizado previamente en estudios relacionados con la evaluación de la información proporcionada por las empresas en Internet sobre cuestiones relacionadas con información financiera, gobierno corporativo, responsabilidad social corporativa, intangibles, e información estratégica.

En este sentido, proponemos un índice que se integra de 41 elementos de información, recogidos de los sitios web de las empresas. Para calcular el índice, cada elemento es una variable dicotómica que puede tomar el valor de 1 o 0, dependiendo de si la empresa proporciona o no el tipo de información especificada por la variable. El índice se agrega de todos los elementos de cada subíndice para finalmente integrar el índice global, resultado de la suma de los puntajes asignados a cada categoría de información. Los tres sub-índices adoptados son: 1) información de la empresa, 2) información financiera y relación con inversores, e 3) información sobre gobierno corporativo. La figura 1 muestra los elementos que componen el e-ITC.

Índice de transparencia corporativa (e-ITC)		
SUBÍNDICE	ELEMENTOS	%
Información corporativa	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sitio web en inglés/castellano 2. Perfil corporativo 3. Estrategia 4. Productos/Servicios/Negocios/Marcas 5. Presencia/Cobertura/Subsidiarias 6. Información sobre clientes 7. Proveedores 8. Calidad 9. Innovación/Tecnología 10. Comunidad/Medio ambiente 11. Contactos/Mapa del sitio 12. Recursos humanos 13. Sala de prensa 14. Responsabilidad social y sustentabilidad 	34,1
Información financiera/Relación con inversores	<ol style="list-style-type: none"> 1. Informe anual 2. Informes trimestrales 3. Cifras relevantes/Indicadores financieros 4. Registros (SEC, 20F, NYSE-NASDAQ, AMX 10U, Latibex) 5. Servicios e información para los inversores 6. Presentaciones corporativas 7. Información bursátil 8. Eventos relevantes/Noticias 9. Bolsas de valores internacionales en las que cotiza 	22,0
Gobierno corporativo	<ol style="list-style-type: none"> 1. Códigos de ética/Regulaciones internas de conducta 2. Políticas de gobierno corporativo 3. Informes de Gobierno corporativo 4. Asamblea de accionistas 5. Composición del consejo de administración 6. Compensación del consejo de administración 7. Comités de apoyo (Auditoría) 8. Comités de apoyo (Gobierno corporativo) 9. Comités de apoyo (Nombramientos y remuneración) 10. Comités de apoyo (Planeación y finanzas) 11. Comités de apoyo (Otros) 12. Equipo directivo 13. Composición accionarial 14. Estatutos sociales 15. Derechos de los accionistas minoritarios 16. Política de distribución de dividendos 17. Ofertas públicas de adquisiciones 18. Factores de riesgo 	43,9
TOTAL		100

Fuente: Elaboración propia, basada en Barako et al. (2006); Bonsón y Escobar (2006); Marston y Polei (2004); Gandía (2008).

Figura 1. Elementos que integran el índice de transparencia corporativa en Internet (e-ITC).

3.2. Metodología de cálculo

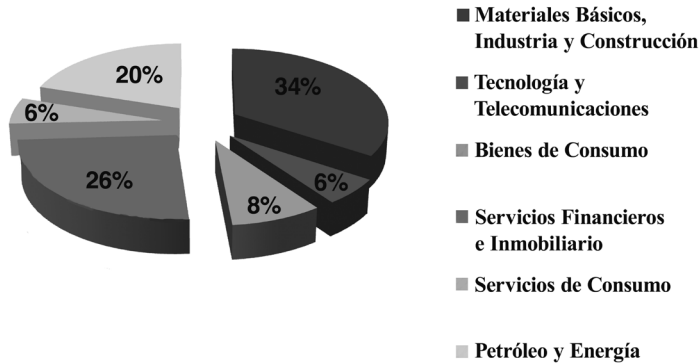
Son cuatro los criterios generalmente considerados al construir un índice: 1) criterio de ponderación, 2) fuente de información, 3) selección de los ítems de información, y 4) selección de las variables explicativas (Bonsón y Escobar, 2004; García-Meca y Sánchez, 2006; Ortiz y Clavel, 2006). La metodología generalmente utilizada para la recolección de información se basa en el análisis de contenido de los informes anuales o sitios web, a través de la existencia o ausencia de un conjunto de ítems, los cuales tomarán el valor de uno o cero si revelan o no la información.

Dado que los contenidos analizados en este estudio se agrupan en tres dimensiones, en primer lugar se calculan los índices parciales en cada uno de ellos, para posteriormente agregarlos para obtener el índice global. Los índices parciales son el cociente entre la suma de los puntos obtenidos respecto a los puntos totales que podía haber obtenido la empresa si hubiese difundido el máximo de ítems. El índice total, no se obtiene como una media simple de los diferentes subíndices, sino como una media ponderada, lo que representa el peso relativo de cada dimensión de información. De acuerdo a esta metodología utilizada, tanto los subíndices como el índice global podrán obtener un valor comprendido entre 0 y 100 puntos (Gandía y Andrés, 2005).

3.3. Población y metodología de trabajo

El objetivo del trabajo es analizar el nivel de divulgación de información corporativa en Internet de las empresas cotizadas en el IBEX 35. La información ha sido recogida para las 35 empresas de mayor cotización bursátil en España. Se han seleccionado las 35 empresas que pertenecen al IBEX 35, las cuales se caracterizan por un mayor volumen de capitalización y una fuerte presencia inversora en Latinoamérica (Sánchez, 1999).

La figura 2 proporciona un desglose de las empresas por industria y para el año de 2010, tomando como referencia la clasificación sectorial utilizada por la Bolsa y Mercados Españoles (BME, 2010).



Fuente: Elaboración propia basada en información recogida en el IBEX 35.

Figura 2. Clasificación por sector industrial de las empresas cotizadas en el IBEX 35.

Los principales sectores de actividad económica en este grupo de empresas españolas son los siguientes: materiales básicos, industria y construcción (34%), banca y servicios financieros (26%) y petróleo y energías (20%). Se ha utilizado la información pública disponible en los sitios web de las empresas para calcular el e-ITC, así como para identificar las variables explicativas de gobierno corporativo. Por su parte, la información financiera se ha obtenido de las memorias anuales emitidas en el sitio web de cada empresa.

3.4. Desarrollo del modelo y medición de variables

Para probar nuestras hipótesis hemos estimado el siguiente modelo de regresión lineal. La variable dependiente es el e-ITC, mientras que las independientes son las dimensiones de gobierno corporativo relacionadas con el tamaño e independencia del consejo, concentración de la propiedad de la empresa y dualidad COB-CEO. Hemos incluido como variables de control el tamaño de la empresa, la rentabilidad, el nivel de endeudamiento y el sector industrial (Simnett et al., 2009; Vander Bauwhede y Willekens, 2008).

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

Donde:

e-ITC = Índice de transparencia corporativa

Board_Size = Tamaño del consejo (número de miembros en el consejo)

Board_Ind = Independencia del consejo (% de miembros independientes en el consejo)

Own = Concentración de la propiedad (% de acciones en manos de los 5 principales accionistas)

Dual = Dualidad COB-CEO (variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa concentra el control de ambas posiciones en una sola persona y 0 en caso contrario)

Lev = Nivel de endeudamiento (deuda a largo plazo/activos totales)

Ln_Size = Logaritmo natural del tamaño de la empresa (logaritmo natural del número de empleados)

ROE = Rentabilidad de la empresa (rendimiento sobre el capital)

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

U_j = Término de error

4. Resultados

4.1. Estadísticos descriptivos

La figura 3 resume los estadísticos descriptivos de las variables bajo estudio en el año 2010. El término medio del e-ITC es de 0,80 y una mediana de 0,80. El valor máximo del e-ITC en la población de empresas analizadas es de 0,93 y el valor mínimo de 0,66. Teniendo en cuenta los tres subíndices en que se ha clasificado la información divulgada, puede observarse que las empresas españolas centran su atención en el subíndice de información financiera con una media de 0,91, seguido de la información corporativa (0,86), y en tercer término la información relacionada con el gobierno corporativo (0,70). El promedio (mediana) del tamaño del consejo (*Board_Size*) es de 14 (15) en las empresas cotizadas en el IBEX 35, mostrando un valor máximo (mínimo) de 24 (9) consejeros. Para el caso de la variable de la independencia del consejo (*Board_Ind*), encontramos una media (mediana) de 0,42 y (0,40). La proporción de acciones en manos de los accionistas controladores (*Own*) tiene una media del 0,49 y una mediana del 0,49, mientras que el valor máximo (mínimo) es de 0,92 (0,00). La dualidad COB-CEO es una variable dummy que toma el valor de 1 si la misma persona sostiene ambas posiciones (presidente del consejo y director general) y 0 en caso contrario. En España esta práctica es

adoptada por el 83% de las empresas, mientras que el 17% de las empresas prefiere separar el control de ambas posiciones. El nivel de endeudamiento (Lev) tiene una media (mediana) de 73% (73%). Con respecto al tamaño de la empresa (Ln_Size) se obtiene una media (mediana) de 9,67 (9,83) en España. Finalmente la rentabilidad de la empresa (ROE) muestra un término medio (mediana) de 0,14 (0,15).

Estadísticos descriptivos							
IBEX 35							
	Media	Mediana	Desviación estándar	Máximo	Mínimo	N	% N
S1 (Información corporativa)	0,86	0,86	0,13	1,00	0,50	35	100
S2 (Información financiera)	0,91	0,89	0,04	1,00	0,89	35	100
S3 (Gobierno corporativo)	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
Tamaño del consejo	14	15	4	24	9	35	100
Independencia del consejo	0,42	0,40	0,16	0,80	0,08	35	100
Concentración de la propiedad	0,49	0,49	0,23	0,92	0,00	35	100
COB-CEO <i>No dualidad</i> <i>Dualidad</i>							
Endeudamiento	0,73	0,73	0,19	0,96	0,31	35	100
Tamaño de la 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

Fuente: Elaboración propia.

Figura 3. Estadísticos descriptivos de las variables de estudio.

4.2. Análisis de regresión multivariable

Al realizar el análisis de regresión múltiple para identificar las variables que inciden en el e-ITC, se pone de manifiesto un número de correlaciones significativas entre el e-ITC y las variables explicativas (Ver figura 4). Se observa que el e-ITC está relacionado de forma significativa con las variables de independencia del consejo y tamaño de la empresa. Por su parte la dualidad COB-CEO, el tamaño del consejo, la concentración de la propiedad, el ROE y el nivel de endeudamiento parecen no incidir en el nivel de transparencia corporativa. El modelo en sí se deriva de la agrega-

ción del e-ITC y las dimensiones de gobierno corporativo (dualidad COB-CEO, tamaño del consejo, independencia del consejo y concentración de la propiedad), así como las variables de control (tamaño de la empresa, ROE, endeudamiento, y sector industrial). Los resultados del análisis confirman que la independencia del consejo influye de forma positiva en el e-ITC, lo que nos lleva a aceptar la H2 la cual sostiene que los consejeros independientes tienden a fortalecer la transparencia hacia el mercado (Barako et al., 2006).²⁰

Lo anterior da lugar a rechazar las hipótesis H1, H3, H4 que predecían una relación entre el tamaño del consejo, la concentración de la propiedad y la dualidad COB-CEO y el e-ITC. Asimismo las variables a nivel empresa como el nivel de endeudamiento, el tamaño de la firma, la rentabilidad (ROE) y el sector industrial, no resultan significativas en el modelo. Estos resultados son confirmados por Gandía (2008), Hope et al. (2008) y Oyeleire et al. (2003).

Para fortalecer los resultados antes expuestos, se realizó el mismo análisis para cada uno de los subíndices que integran el e-ITC. En el caso del subíndice de información corporativa se observa que los factores que tienen una influencia significativa sobre éste, son la independencia del consejo y el tamaño de la empresa. El subíndice de información financiera está asociado significativamente con el tamaño de la empresa, mientras que el subíndice de gobierno corporativo está positivamente influenciado por la independencia del consejo.

La evidencia empírica presentada pone de manifiesto que las empresas españolas cotizadas en el IBEX han adoptado el sitio web como medio para diseminar su información corporativa, siendo la independencia del consejo y el tamaño de la empresa los factores que inciden positivamente en el grado de transparencia corporativa en la web.

20. El modelo de regresión múltiple arroja un R2 ajustado de 0,219, mientras que no existen problemas de multicolinealidad entre las variables, dado que los factores de inflación de la varianza (VIF) están por debajo de 2,0 y el nivel de tolerancia por encima de 0,60 (Xiao et al., 2004).

VARIABLE	B	VOF	Tolerancia
(Constante)	0,612		
Tamaño del consejo	-0,035	1,372	0,729
Independencia del consejo	0,456***	1,456	0,687
Concentración de la propiedad	-0,104	1,876	0,533
Dualidad COB-CEO	0,085	1,958	0,511
Nivel de endeudamiento	-0,043	1,281	0,780
Tamaño de la empresa	0,285*	1,363	0,733
ROE	-0,108	1,368	0,731
Sector industrial	0,167	1,576	0,635

1. Los coeficientes están basados en 35 observaciones
2. Coeficientes significativos $p = .10$ (*), $p = .05$ (**) y $p = .01$ (***).
Están marcados en negrita
3. Variable independiente e-ITC
4. VIF = Factor de inflación de la varianza

Fuente: Elaboración propia.

Figura 4. Análisis de regresión múltiple.

5. Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación

El desarrollo de Internet, como un medio para divulgar la información corporativa, ha creado una nueva forma de comunicación corporativa entre la empresa y sus grupos de interés. Una extensa literatura ha analizado la posible relación entre el nivel de transparencia corporativa en Internet y las dimensiones de gobierno corporativo en empresas cotizadas, principalmente en países anglosajones. Sin embargo, para el caso español la literatura es escasa, por lo cual en este estudio se desarrolló un índice compuesto por 41 elementos para cuantificar la información divulgada en la web.

En este sentido, el primer objetivo del trabajo fue proponer un índice de transparencia corporativa en Internet (e-ITC) que recoge la información

proporcionada en los sitios web de las empresas de mayor cotización bursátil en España (IBEX 35). El segundo objetivo, fue identificar aquellas variables de gobierno corporativo que podrían tener una influencia en el e-ITC, utilizando el análisis de regresión múltiple.

Los resultados descriptivos muestran que España obtiene un 80% de nivel de transparencia, dando mayor importancia a divulgar aspectos relacionados con la información financiera y corporativa de la empresa. Por otra parte, el e-ITC se ve fuertemente afectado por las variables relacionadas con la independencia del consejo y el tamaño de la empresa. Sin embargo, otras variables como el tamaño del consejo, la concentración de la propiedad y la dualidad del COB-CEO, así como el nivel de endeudamiento, la rentabilidad, el tamaño de la firma y el sector industrial, nos son significativas en el modelo. A pesar de que la literatura previa ha puesto de manifiesto una relación significativa entre las dimensiones de gobierno corporativo y el nivel de transparencia, en el caso de las empresas cotizadas en el IBEX 35, la relación no es significativa para todas las variables. Ello nos lleva a concluir que el contexto institucional y normativo en España difiere de los que se encuentran en países de corte anglosajón.

Nuestro trabajo contribuye a la literatura en tres aspectos principales. En primer lugar, integra factores que han sido reconocidos en estudios comparativos para otras regiones y en segundo lugar, muestra el estado actual en materia de transparencia corporativa en Internet en las empresas de mayor cotización bursátil en España.

Existen varias limitaciones en este estudio. En primer lugar, el problema subjetivo inherente a la calificación y evaluación de información recogida en los informes anuales de muestra de empresas no puede ser excluido. En segundo lugar, cada elemento que integra el e-ITC tiene el mismo peso, no existiendo un criterio de ponderación. Finalmente, el análisis de regresión lineal no resuelve los problemas de causalidad entre variables. Por otra parte, la población de estudio se limita a 35 empresas, no considerando las medianas y pequeñas empresas. Finalmente, no se ha realizado un análisis longitudinal que, sin duda, enriquecería las conclusiones alcanzadas.

No obstante, a pesar de las limitaciones antes mencionadas, los resultados son lo suficientemente interesantes como para justificar y ampliar la línea a un mayor número de empresas, y por supuesto, a otras economías europeas. Otra línea futura de investigación interesante es incluir variables institucionales formales e informales a nivel país como el entorno legal y económico, así como la cultura nacional y organizacional y su influencia sobre la transparencia corporativa. Asimismo, extender el período temporal del análisis utilizando la metodología de datos de panel.

Referencias Bibliográficas

- 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., y SENGUPTA, P. (2005) «The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts», *Journal of Accounting Research*, vol. 43, pp. 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), pp. 3-100.
- ANDRÉS, P., AZOFRA, V. y LÓPEZ, F. (2005) «Corporate boards in OECD countries: Size, composition, compensation, functioning and effectiveness». *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13(2), pp. 197-210.
- ARCAY, M. y VAZQUEZ, M. (2005) «Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain», *Advances in Accounting*, 21, pp. 299-331.
- APOSTOLOS, K. y KONSTANTINOS, A. (2009) «Voluntary accounting disclosure and corporate governance: evidence from Greek listed firms», *International Journal of Accounting and Finance*, 1(4), pp. 395-414.
- BARAKO, D. G., HANCOCK, P. E IZAN, H. (2006) «Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies», *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), pp. 107-126.
- BASSETT, M., KOH, P.-S. y 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), pp. 303-322.
- BLACKBURN, V. L. (1994) «The effectiveness of corporate control in U.S.», *Corporate Governance: An International Review*, 2(4), pp. 196-202.
- BME. (26 de agosto de 2010). Bolsas y Mercados Españoles. Recuperado el 26 de agosto de 2010, de Bolsas y Mercados Españoles: <http://www.bolsasymercados.es/>
- BOLLEN, L., HASSINK, H. y BOZIC, G. (2006) «Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis», *International Journal of Accounting Information Systems*, 7, pp. 273-298.

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

- nance disclosure by Spanish listed companies», *Online Information Review*, 32(6), pp. 791-817.
- GANDÍA, J. L. y 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*, pp. 1-47.
- GARAY, U. y GONZÁLEZ, M. (2008) «Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela», *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), pp. 194-210.
- GARCÍA-MECA, E. y 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), pp. 761-788.
- GOMPERS, P., ISHII, J., y METRICK, A. (2003) «Corporate governance and equity prices», *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), pp. 107-155.
- GUL, F. y LEUNG, S. (2004) «Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures», *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, pp. 351-379.
- HANIFFA, R. y COOKE, T. (2002) «Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations», *ABACUS: A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 38, pp. 317-349.
- HO, S. y 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, pp. 139-159.
- HODGE, F., HOPKINS, P. y PRATT, J. (2006) «Management reporting incentives and classification credibility: the effects of reporting discretion and reputation», *Accounting, Organizations and Society*, 31(7), pp. 623-634.
- HOPE, O.-K., KANG, T., THOMAS, W. y YOO, Y. K. (2008) «Culture and auditor choice: A test of the secrecy hypothesis», *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, pp. 357-373.
- HUSSAINEY, K. y AL-NAJJAR, B. (2011) «Future-oriented narrative reporting: Determinates and use», *Journal of Applied Accounting Research*, 12(2), pp. 123-138.
- IFAC (Junio de 2010) «*International Federation of Accountants*» Recuperado el 19 de enero 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. y LOW, P. (2000) «Impact of culture, market forces and legal system on financial disclosures», *The International Journal of Accounting*, 35, pp. 495-519.
- KENT, P. y STEWART, J. (2008) «Corporate governance and disclosures on the transition to International Financial Reporting Standards», *Accounting and Finance*, 48, pp. 649-671.
- LAKSMANA, I. (2008) «Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices», *Contemporary Accounting Research*, 25(4), pp. 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), pp. 110-122.
- LEUNG, S. y HORWITZ, B. (2004) «Director ownership and voluntary segment disclosure: Hong Kong evidence», *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15, pp. 235- 260.
- LEVENTIS, S. y WEETMAN, P. (2004) «Voluntary disclosures in an emerging capital market: Some evidence from the Athens stock exchange», *Advances in International Accounting*, 17, pp. 227-250.
- LYMER, A. y DEBRECENY, R. (2003) «The auditor and corporate reporting on the Internet: challenges and institutional responses», *International Journal of Auditing*, 7(2), pp. 103-120.
- MARSTON, C. y POLEI, A. (2004) «Corporate reporting on the Internet by german companies», *International Journal of Accounting Information System*, 5, pp. 285-311.
- MERCER, M. (2004) «How do investors assess the credibility of management's disclosures?», *Accounting Horizons*, 18 (3), pp. 185-196.
- MIR, M. Z., CHATTERJEE, B. y RAHAMAN, A. S. (2009) «Culture and corporate voluntary reporting», *Managerial Auditing Journal*, 24(7), pp. 639-667.
- OCDE (2004) Principios de gobierno corporativo de la OCDE. París: OCDE.
- ORENS, R., AERTS, W. y CORMIER, D. (2010) «Web-Based Non-Financial Disclosure and Cost of Finance» *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), pp. 1057-1093.
- ORTIZ, E. y CLAVEL, J. G. (2006) «Índices de revelación de información: Una propuesta de mejora de la metodología», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(128), pp. 87-113.
- OSTBERG, P. (2006) «Disclosure, investment and regulation» *Journal of Financial Intermediation*, 15(3), pp.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), pp. 605-631.
- OYELERE, P., LASWAD, F. y FISHER, R. (2003) «Determinants of Internet financial reporting by New Zealand companies», *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), pp. 26-63.
- RECHNER, P. y DALTON, D. (1991) «CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis», *Strategic Management Journal*, 12, pp. 155-160.
- SÁNCHEZ, M. (1999) *La memoria como cuenta anual. Un estudio empírico*. Universidad de Sevilla: Tesis Doctoral.
- ROUF, A. (2011) «Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh», *African Journal of Business Management*, 5(19), pp. 7836-7845.
- SIMNETT, R., VANSTRAELEN, A. y CHUA, W. F. (2009) «Assurance on sustainability reports: An international comparison», *The Accounting Review*, 84(3), pp. 937-967.
- SIMON, S. H. y 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), pp. 139-156.
- VANDER BAUWHEDE, H. y WILLEKENS, M. (2008) «Disclosure on corporate governance in the European Union», *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), pp. 101-115.
- WATTS, R. y ZIMMERMAN, J. (1986) *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall: New Jersey.
- WEIR, C., LAING, D. y 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), pp. 579-611.
- WILLEKENS, M., VANDER BAUWHEDE, H., GAEREMYNCK, A. y 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*, pp. 1-31.
- XIAO, J. Z., YANG, H. y CHOW, C. W. (2004) «The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies», *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(3), pp. 191-225.