

**LA DIVULGACION DE INFORMACION FINANCIERA EN LA WEB CORPORATIVA
DE EMPRESAS COTIZADAS: UN ESTUDIO EVOLUTIVO^(*)**

Amalia García-borbolla Fernández

Rafael López García

Universidad de Cádiz
Facultad de Empresariales.
C/ Duque de Nájera, 8
Despacho

Area Tematica: G) Nuevas Tecnologías y Contabilidad

Palabras Clave: web corporativa, divulgación información, PYMES.

(*) El co-autor del trabajo Manuel Larrán Jorge no aparece debido a que las normas del congreso impiden la presentación de más de dos trabajos por un mismo autor.

LA DIVULGACION DE INFORMACION FINANCIERA EN LA WEB CORPORATIVA DE EMPRESAS COTIZADAS: UN ESTUDIO EVOLUTIVO

Resumen

La especial sensibilidad de las empresas cotizadas en Bolsa a la información relevante obliga a que se tomen medidas tendentes a incrementar los flujos públicos de información. En el caso español, se promulga la LEY 44/2002 que recoge la obligación de divulgar toda información relevante en sus páginas web.

Buena parte de los trabajos empíricos existentes sobre la divulgación de información fueron realizados con anterioridad a la entrada en vigor de esta norma, es por ello que consideramos necesario analizar si las conclusiones de dichos trabajos siguen vigentes o han sido afectadas por las nuevas normativas.

1.- INTRODUCCION

En los últimos años se ha asistido a un intenso debate en el panorama internacional sobre las necesidades informativas de los usuarios y la falta de satisfacción de las mismas debido a la forma, frecuencia y naturaleza de la información divulgada por las empresas. Los cambios en el entorno económico y en las prácticas empresariales, muchos de los cuales vienen propiciados por la revolución que ha significado las tecnologías de la información, han precipitado las mayores exigencias en la demanda de información que realizan diferentes usuarios. En concreto, existe una coincidencia generalizada en la necesidad de incluir en el sistema informativo empresarial mayor cantidad de información, más cualitativa y orientada al futuro, con mayor interactividad y que amplíe la periodicidad de la divulgación a bases más cercanas al concepto de información continua que periódica.

Las nuevas tecnologías aparecen como una forma de solventar estas limitaciones, así los organismos contables y reguladores del mercado, a raíz del informe Jenkins (AICPA, 1994), precursor de las tendencias futuras sobre divulgación financiera, han generado diferentes propuestas y códigos de conducta con la intención de mejorar el modelo contable y la divulgación de la información generada, utilizando para ello Internet como nuevo canal de comunicación.

El uso de Internet ofrece nuevas vías de llevar a cabo la comunicación financiera con el exterior, complementando y mejorando las tradicionales vías de transmisión de la información utilizadas en el pasado.

Existen numerosos trabajos que han tratado de contrastar el alcance de la información publicada por las empresas en sus páginas webs. Dichos trabajos suelen basarse en un exhaustivo rastreo de sus páginas corporativas corroborando si determinadas informaciones estaban publicadas en las mismas. Algunos de ellos son meramente descriptivos mientras otros hacen uso de un Indicador de cantidad de Información, que consiste en un agregado de las distintas informaciones publicadas, pudiendo estar ponderado en función de la importancia asignada a cada factor. Posteriormente se analizan los factores que puedan ser causantes de la mayor o menor divulgación de información.

Tal como señalan Larrán y Giner (2002) la dificultad estriba en establecer la ponderación. Así la primera aportación de nuestro trabajo consistirá en asignar las ponderaciones realizando un análisis factorial de modo que el proceso corrija la subjetividad de tal asignación.

Una segunda crítica atribuida a los trabajos anteriormente comentados se centra en la pérdida informativa que se produce al crear un solo índice de información que, en

ocasiones, puede ser relevante. En el presente trabajo pretendemos ampliar los contrastes a los diferentes índices de información parciales que provendrán de los factores obtenidos en el análisis factorial.

Por otra parte, y a diferencia de la mayor parte de la bibliografía previa, no solo pretendemos estudiar el alcance y condicionantes de la información publicada en un momento determinado del tiempo, sino también analizar su evolución en el horizonte 2000-2007.

2.- LA RESPUESTA DE LOS ORGANISMOS REGULADORES

La especial sensibilidad de las empresas cotizadas en Bolsa a la información relevante obliga no sólo a la preocupación de los Organismos Reguladores de Mercados de Valores sino a que se tomen medidas de carácter gubernamental tendentes a incrementar los flujos públicos de información, con la pretensión de que la información que se comuniqué en encuentros privados de carácter relevante esté disponible en la red de forma simultánea.

En los países más desarrollados se han hecho recomendaciones, normativas y leyes tendentes a orientar y recomendar a las compañías para que pongan a disposición de todos, y al mismo tiempo, la información relevante que generan, en muchos casos haciendo uso de su página web corporativa.

En el caso de España, el Ministerio de Economía, a través del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas afirmaba ya en 2002 en el libro Blanco sobre la Situación de la Contabilidad en España (ICAC, 2002) “la necesidad de definir algunas líneas de actuación para la divulgación de información financiera” y entre las recomendaciones destacamos las siguientes:

- Deberían establecerse los contenidos mínimos afirmándose que podrían ser los mismos que las empresas están obligadas a remitir a la CNMV con objeto de evitar la distribución de información incompleta.
- Las páginas financieras deberían estar identificadas en un apartado específico que agrupe toda la información financiera que ofrecen a sus inversores y a otros usuarios
- Entre las cuestiones a analizar se destaca la utilización de idiomas distintos al español y la indicación de un contacto con la empresa.

De igual forma el Ministerio de Economía encargó un informe destinado al *fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, más conocido como Informe Aldama, que vió la luz en enero de 2003, donde se recoge explícitamente que “Las empresas que cotizan en bolsa deben tener*

una página web a través de la cual puedan tanto informar a sus accionistas, inversores y al mercado en general de los hechos económicos y de todos aquéllos de carácter significativo que se produzcan en relación con la sociedad, como facilitar la participación de los accionistas en el ejercicio de su derecho de información y, en su caso, de otros derechos societarios.”

En este sentido debemos considerar igualmente los importantes esfuerzos realizados por AECA a través de su Comisión de Nuevas Tecnologías en la elaboración de su “Código de Buenas Prácticas para la Divulgación de Información Financiera en Internet” (AECA, 2002).

Todas estas recomendaciones cristalizan en un principio en la ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de reforma del Sistema Financiero, donde se recoge la obligación de divulgar toda información relevante por parte de las empresas cotizadas en sus páginas de Internet (artículo 82, punto 3).

Con posterioridad se promulga la ley 26/2003 de 27 de Julio donde se expone que “Las Sociedades Anónimas cotizadas deberán disponer de una página web para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante”, y que “Se faculta a la CNMV para determinar las especificaciones técnicas y jurídicas y la información que las sociedades anónimas cotizadas han de incluir en la página web”.

En desarrollo de la ley 26/2003 se ha dictado la orden ECO /3722/2003 de 26 de diciembre. Esta orden regula el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y regula el contenido mínimo que habrá de tener la página web en orden a cumplir con las exigencias de transparencia que derivan de la mencionada ley, a saber:

- a) Los estatutos sociales.
- b) El Reglamento de la Junta General.
- c) El Reglamento del Consejo de Administración y en su caso los reglamentos de las Comisiones del Consejo de Administración.
- d) La memoria anual y el reglamento interno de conducta.
- e) Los informes de gobierno corporativo.
- f) Los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias, con información sobre el orden del día, las propuestas que realiza el Consejo de Administración, así como cualquier información relevante que puedan precisar los accionistas para emitir su voto, dentro del período que señale la CNMV.

- g) Información sobre el desarrollo de las Juntas Generales celebradas, y en particular, sobre la composición de la Junta General en el momento de su constitución, acuerdos adoptados con expresión del día, dentro del período que señale la CNMV.
- h) Los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas, y, en particular, las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho de información del accionista, con indicación de las direcciones de correo postal y electrónico a las que pueden dirigirse los accionistas.
- i) Los medios y procedimientos para conferir la representación en la Junta General, conforme a las especificaciones que establezca la CNMV.
- j) Los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, de acuerdo con las normas que desarrollen ese sistema, incluidos en su caso, los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos en las Juntas Generales.
- k) Los hechos relevantes, de acuerdo con lo dispuesto en esta Orden Ministerial.

Finalmente la circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV desarrolla aún más, si cabe, la ECO 3.722/2003 en especial en sus aspectos técnicos y organizativos destacando la obligatoriedad de la denominación “Información para accionistas e inversores” como apartado para estos efectos, el cual no deberá estar a más de 3 clics desde la página principal.

Con estos pasos legislativos creemos que se pretende favorecer especialmente a los inversores individuales al ser los que tienen más dificultades para acceder a esta información, configurándose Internet como una vía de democratización en la oferta informativa. En definitiva se pretende eliminar toda sospecha de divulgación de información relevante en los encuentros privados así como la falta de independencia en el análisis financiero, sospechas que ya se evidenciaron en el trabajo de Larrán y Rees (2000).

3.- REVISION METODOLOGICA DE LOS TRABAJOS DE INVESTIGACION

Los estudios que tratan de constatar el alcance de la publicación de información por parte de las empresas en sus webs corporativas ponen de manifiesto la tendencia general de las empresas a aumentar la cantidad de información divulgada, pero es importante que ese aumento de información se haga en la línea de tratar de adaptarse a las necesidades de los usuarios, respetando por supuesto las normativas y códigos de conducta de los organismos reguladores de normas tanto nacionales como internacionales.

Buena parte de los trabajos empíricos existentes se centran en el ámbito territorial de un solo país, así en el siguiente cuadro pueden verse algunos de los países que han sido estudiados y sus autores.

Principales trabajos y países estudiados			
País	Autor	País	Autor
USA	Louwers, Pasewark y Typo (1996)	Finlandia	Lymer y Tallberg (1997)
	Petravick y Guillet (1996)	Holanda	Blommaert y Mertens (1998)
	Gray y Debreceny (1997)		Lybaert (2002)
	Petravick (1999)	Hong Kong	Pronk y Gelderman (1997)
	CICA (1999)		Allam y Lymer (2002)
	DAI (1999)	Irlanda	Brennan y Hourigan (2000)
	Ashbaugh, Johnstone y Warfield (1999)		Smith y Peppard, (2005)
	Barr (2000)	Islandia	Bonsón, Escobar y Martín (2002)
	Deller, Stubenrath y Weber (1999)	Japón	Marston, C. (2003)
	FASB (2000)	Jordania	Momany y Al-Shorman, (2006)
	Cordazzo (2001)	Nigeria	Salawu y Awolowo (2008)
	Ettredge, Richardson y Scholz (2001)	Nueva Zelanda	Fisher, Oyelere, y Laswad (2000, 2004)
	Alemania		McDonald, R. y Lont, D. (2001)
Deller, Stubenrath y Weber (1997, 1999)		Wang, Yi (2003)	
Pirchegger y Wagenhofer (1999)		Reino Unido	Craven y Marston (1999)
Schiebert (1999, 2000)			Debreceny y Gray (1999)
DAI (1999)			Deller, Stubenrath y Weber (1999)
Debreceny y Gray (1999)	Hussey, Gulliford y Lymer (1998)		
Marston y Polei (2004)	Lymer (1997)		
Australia	Chan, y Wickramasinghe (2006)	Lymer y Tallberg (1997)	
Austria	Pirchegger y Wagenhofer (1999)	Marston y leow (1988)	
Bangladesh	<i>Khan, Muzaffar y Nazmul (2008)</i>	Wade, Forbes y Francis (2000)	
	<i>Hye, Khan y Muzaffar (2005)</i>	Suecia	Hedlin (1999)
Canadá	CICA (1999)	Varios Países	
	Allam y Lymer (2003)		Lymer et al. (1999)
China	Xiao, Yang y Chow (2004)		Debreceny, Gray y Rahman (2002)
Croacia	Perlan (2005)		Olea (2005)
Dinamarca	Holm (1999)		Bonsón, Escobar y Martín (2004, 2006)
España	Gandia (2001)		Flynn and Gowthorpe (1997)
	Gowthorpe y Amat (1999)		Allam y Lymer (2003)
	Larran y Giner (2002)		Cordazzo (2001)
	Moreno y Duarte (2006)		
	Molero, Prado y Sevillano (1999)		
	Sánchez Barrios (1999)		
	Sevillano y Molero (2001)		

Destacar que la mayor parte de los trabajos se centran en empresas cotizadas en Bolsa dadas sus mayores exigencias informativas y, en especial, teniendo en cuenta que existen evidencias (Véase Cooper, 2003) que demuestran que las pequeñas empresas no proporcionan apenas información financiera. En concreto en el caso español, comparativamente con otro tipo de informaciones, la divulgación de contenidos financieros en Internet era escasa hasta el punto de que en el trabajo de García-Borbolla, Larrán y Lopez (2005) se evidencia que un 5 % de las empresas analizadas publicaban cifras como facturación, capital social o beneficios y solo el 1,37 % de las mismas publicaban alguna serie de datos financieros.

Puede observarse que el país más estudiado es, sin duda alguna, Estados Unidos seguido de las principales potencias económicas europeas, caso de Reino Unido y Alemania, aunque también en España han sido ya algunos los estudios realizados.

Algunas de las conclusiones básicas de estos estudios con carácter general son las siguientes:

- La mayoría de las grandes compañías en países industrializados tienen web y presentan al menos alguna información financiera en Internet.
- Hay una enorme variedad en cuanto a la información presentada por las corporaciones tanto en su forma como en su contenido.
- El uso de Internet en USA es superior a Europa como regla general.

Dichos trabajos, algunos como primer paso, otros cerrando aquí sus pretensiones, revisan los contenidos de las páginas webs y tratan de establecer el estado actual de la cuestión y configuran categorías o escalas de evolución: Ashbaugh, Johnstone y Warfield (1999); Craven y Marston (1999); Lymer et al., (1999); FASB (2000); Debreceny, Gray y Rahman (2002); Marston y Leow (1998); Molero, Prado y Sevillano (1999); Sevillano y Molero (2000); Petravick y Guillet (1996).

Algunos de ellos sobrepasan el nivel descriptivo y hacen uso de un Indicador de cantidad de Información, tratando de analizar las variables que explican ese fenómeno o, dicho de otra forma, que influyen en la formación de ese índice. Este tipo de trabajos fuera del ámbito de Internet han sido frecuentes (Véase entre otros Chow y Wong-Boren, 1987; Lang y Lundholm, 1996; Botosan, 1997) en los cuales a partir de una serie de ítems se establece cuáles de ellos son divulgados y, estableciéndose una valoración de ellos se consigue tener un índice de cada empresa.

El primer estudio en este sentido relacionado con Internet se debe al trabajo de Lymer, Debreceny, Gray, Rahman (1999) el cual, aunque con variaciones ha sido seguido en otros trabajos (Bonsón y Escobar, 2002; Cordazzo (2001); Ettredge,

Richardson y Scholz, 2000; Larrán y Giner, 2002) para lo que se establecen una serie de ítems generalmente recogidos a lo largo de la literatura al respecto.

Tal como señalan Larrán y Giner (2002), la dificultad estriba en establecer la ponderación. En este sentido los trabajos se debaten entre la postura de otorgar valoraciones o ponderaciones a los diferentes ítems en función de los supuestos intereses del usuario financiero y, por otra parte, aquéllas que defienden que dado el carácter multipropósito de la información financiera sólo un índice no ponderado permite un análisis independiente de las percepciones de un tipo de usuarios en particular (Chow y Wong-Boren, 1987).

Por otra parte, una crítica al respecto del establecimiento de un índice de divulgación estriba en el hecho de que la información recogida queda en un sólo índice, lo que puede conllevar a una pérdida de información que en ocasiones puede ser relevante.

Dentro del grupo que opta por establecer ponderaciones destacamos el trabajo llevado a cabo por Pirchegger y Wagenhofer (1999) que ha sido tomado como base en otros trabajos (Gandia, 2001; Lybaert, 2002; Marston y Polei, 2004) ya que utilizan como criterios: contenido, frecuencia, tecnología y apoyo al usuario con pesos de 30, 30, 20 y 20. Se observa que junto a los ítems lógicos de contenidos financieros se valora el uso eficiente de ventajas tecnológicas como navegabilidad y usabilidad. La valoración de este tipo de aspectos ha sido una norma si bien no ha existido homogeneidad ni en la importancia atribuida ni en los términos empleados entre los diferentes trabajos consultados.

Destacamos el hecho de que algunos autores incluyen una categoría con algunos matices nuevos como puede ser la Comunicación (Marston y Polei, 2004) justificada en la idea de las grandes posibilidades de Internet en este sentido, así incluyen en esta categoría e-mail de relaciones con inversores, mailing list, FAQ de relaciones con inversores y servicios de información on-line, versión en Inglés, Reuniones anuales, conferencias de analistas, chat ...

Como puede observarse en el trabajo de Pirchegger y Wagenhofer (1999) se incluye la frecuencia, variable considerada en parte de los trabajos al respecto (Lybaert, 2002; Marston y Polei, 2004; Gandia, 2001) y suelen incluir en él factores como notas de prensa, precio de acciones corriente, calendario con los datos relevantes de inversión futura, en definitiva factores relacionados con la dimensión temporal y de actualidad de la información.

Finalmente comentar que en el trabajo de Larrán y Giner (2002) se utiliza una técnica mixta consistente en valorar con 1 punto los valores de contenido financiero y

0,25 los ítems relacionados con accesibilidad y navegabilidad. En cualquier caso todas adolecen de una cierta subjetividad que, en el presente trabajo, trataremos de evitar.

4.- ANALISIS DESCRIPTIVO

En primer lugar pretendemos realizar un estudio temporal recogiendo datos de la evolución de las webs de las empresas en cuatro momentos del tiempo (2000, 2001, 2003 y 2007), tratando de verificar si las empresas cotizadas están involucradas en un proceso de evolución que perseguiría cubrir las demandas de información manifestadas por los usuarios así como la voluntad de organismos gubernamentales, de Contabilidad y reguladores de Mercados de Valores plasmadas en legislaciones y normas de conducta. Será interesante corroborar igualmente si esa evolución se ha producido de forma homogénea en todos los ítems de información divulgada.

Respecto a la metodología seguida para la obtención de la información divulgada por las empresas se hizo un rastreo exhaustivo de las webs de las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid. Si bien en el listado de empresas de la Bolsa de Madrid se encuentra un enlace directo con las páginas web de un número importante de compañías, no hemos entendido que aquéllas que no hubieran comunicado su dirección a la Bolsa no dispongan de web corporativa.

Del total de empresas descartamos algunas debido a que no tenían web, o al menos no tenían una web individual distinta de la del grupo, estaban en construcción o no estaban accesibles en el momento del estudio, por lo que el total de empresa analizadas se redujo a 136.

En dichas webs se procedió a buscar la información publicada que para una mayor comprensión estructuramos tal como sigue:

Información Financiera, en este sentido, al igual que hicieran Ettredge, Richardson y Scholz (2001) distinguimos entre:

- Obligatoria o requerida, y que por tanto ha sido hecha pública por otros medios, la cual en función de su naturaleza temporal puede ser dividida, siguiendo a Larrán (2003), en Información anual (Estados Financieros), Información Intermedia e Información Puntual (Hechos Relevantes)
- Voluntaria, entre la cual hemos distinguido algunos ítems como puede ser la existencia de información financiera resumida, calendario financiero, notas de prensa, series de datos financieros o presentaciones a analistas.
- Información Bursátil, por ser una de las demandas especialmente manifestada por Inversores Individuales donde hemos recogido la existencia de la cotización en tiempo real y la publicación de los informes de analistas sobre la empresa.

- Información no Financiera, que como ya expusimos cada vez los usuarios demandan más las intenciones, estrategias, políticas, etc. de los directivos. En este sentido hemos considerado como posibles indicadores la publicación de información corporativa, estratégica, medioambiental, sobre intangibles y de R.R.H.H..

En este mismo sentido y, dado que en apartados anteriores de este trabajo se ha puesto de manifiesto la importancia que tiene para los inversores y analistas la evaluación de la calidad de la gestión hemos estudiado la presencia en la web del Consejo de Administración y de la Junta Directiva así como la divulgación de sus curriculums.

- Elementos comunicativos y de interactividad, en este sentido hemos considerado la existencia de correo electrónico con alguna persona del departamento de Relaciones con Inversores, la posibilidad de incluirnos en alguna lista de correo o mailing list a fin de recibir información sobre la compañía en el propio buzón del usuario así como la existencia de versiones en otros idiomas por la propia exigencia de la creciente internacionalización de las empresas.

En la tablas 1, 2 y 3 se recogen los resultados globales de trabajo, tanto para la totalidad de la muestra, compuesta por las empresas que cotizan en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid, como para subconjuntos de la misma, formados por las pertenecientes al IBEX 35 y al Índice General de la Bolsa de Madrid.

Tabla 1 IBEX 35								
	2000		2001		2003		2007	
Empresas	35		35		35		35	
Web	33	94%	35	100%	35	100%	35	100%
Rel. con Inversores	27	82%	27	77%	31	88,57%	35	100%
INFORMACION FRA. OBLIGATORIA								
Ctas Anuales	25	75,76%	31	88,57%	33	94,29%	35	100,00%
Inf. Intermedia	22	66,67%	24	68,57%	31	88,57%	35	100,00%
Hechos relevantes	11	33,33%	10	28,57%	21	60,00%	35	100,00%
INFORMACION FRA VOLUNTARIA								
inf. fra resumida	-		21	60,00%	19	54,29%	2	5,71%
series financieras	26	78,79%	6	17,14%	9	25,71%	16	45,71%
calendario financiero	6	18,18%	15	42,86%	22	62,86%	35	100,00%
Noticias	23	69,70%	28	80,00%	32	91,43%	32	91,43%
presentación analistas	13	39,39%	13	37,14%	27	77,14%	31	88,57%
INFORM. BURSATIL	25	75,76%	25	71,43%	32	91,43%	32	91,43%
T. Real	10	40,00%	9	36,00%	13	40,63%	30	93,75%
Analistas	5	20,00%	7	28,00%	11	34,38%	22	68,75%
media informes	11,4		24		26,72		25,14	
INFORMACION VOLUNTARIA NO FINANCIERA								
Inf. Estratégica			19	54,29%	10	28,57%	17	48,57%
Inf. R.R.H.H.			11	31,43%	11	31,43%	19	54,29%
Inf. Corporativa	30	90,91%	21	60,00%	29	82,86%	35	100,00%
Inf. Medioambiental			9	25,71%	13	37,14%	28	80,00%
Inf. Intangibles	16	48,48%	17	48,57%	13	37,14%	14	40,00%
Inf. Sectorial	7	21,21%	4	11,43%	3	8,57%	9	25,71%
ELEMENTOS INTERACTIVOS Y COMUNICATIVOS								
correo electrónico	18	54,55%	20	57,14%	24	68,57%	34	97,14%
Mailing list	0	0,00%	3	8,57%	4	11,43%	1	2,86%
Castellano e Inglés	27	81,82%	31	88,57%	32	91,43%	34	97,14%

	Tabla 2 IGBM							
	2000		2001		2003		2007	
Empresas	113		115		106		107	
Web	88	78%	108	94%	100	94%	105	98,13%
Relaciones con Inversores	52	59%	61	56%	80	80%	103	96,26%
INFORMACION FRA. OBLIGATORIA								
Ctas Anuales	54	61,36%	64	59,26%	79	79,00%	98	93,33%
Inf. Intermedia	46	52,27%	55	50,93%	73	73,00%	106	100,95%
Hechos relevantes	18	20,45%	19	17,59%	55	55,00%	106	100,95%
INFORMACION FRA VOLUNTARIA								
inf. Fra resumida	-		46	42,59%	51	51,00%	7	6,67%
series financieras	60	68,18%	17	15,74%	23	23,00%	39	37,14%
calendario financiero	6	6,82%	22	20,37%	35	35,00%	97	92,38%
Noticias	49	55,68%	59	54,63%	78	78,00%	82	78,10%
presentación analistas	17	19,32%	25	23,15%	47	47,00%	64	60,95%
							0	
INFORM. BURSATIL	55	62,50%	55	50,93%	73	73,00%	81	77,14%
T. Real	27	49,09%	16	29,09%	23	31,51%	68	83,95%
Analistas	11	20,00%	13	23,64%	24	32,88%	33	40,74%
media informes	2,82		18		20,79		21,21	
INFORMACION VOLUNTARIA NO FINANCIERA								
Inf. Estratégica	-		34	31,48%	22	22,00%	37	35,24%
Inf. R.R.H.H.	-		18	16,67%	12	12,00%	49	46,67%
Inf. Corporativa	83	94,32%	54	50,00%	71	71,00%	102	97,14%
Inf. Medioambiental	-		18	16,67%	25	25,00%	49	46,67%
Inf. Intangibles	36	40,91%	35	32,41%	33	33,00%	39	37,14%
Inf. Sectorial	10	11,36%	15	13,89%	7	7,00%	21	20,00%
ELEMENTOS INTERACTIVOS Y COMUNICATIVOS								
correo electrónico	38	43,18%	47	43,52%	58	58,00%	100	95,24%
mailing list	6	6,82%	7	6,48%	9	9,00%	3	2,86%
Castellano e Inglés	68	77,27%	70	64,81%	79	79,00%	89	84,76%

Tabla 3 Mercado Continuo

	2000		2001		2003		2007	
Empresas	144		130		133		136	
Web	107	74%	117	90%	118	89%	129	94,85%
Relaciones con Inversores	54	50%	68	58%	87	74%	125	96,90%
INFORMACION FRA. OBLIGATORIA								
Ctas Anuales	62	57,94%	74	63,25%	89	75,42%	117	90,70%
Inf. Intermedia	47	43,93%	61	52,14%	78	66,10%	124	96,12%
Hechos relevantes	19	17,76%	21	17,95%	61	51,69%	124	96,12%
INFORMACION FRA VOLUNTARIA								
inf. fra resumida			51	43,59%	57	48,31%	11	8,53%
series financieras	70	65,42%	19	16,24%	27	22,88%	45	34,88%
calendario financiero	8	7,48%	24	20,51%	40	33,90%	112	86,82%
Noticias	53	49,53%	68	58,12%	84	71,19%	98	75,97%
presentación analistas	18	16,82%	29	24,79%	27	22,88%	69	53,49%
INFORMACION BURSATIL								
T. Real	28	43,08%	18	29,51%	24	30,38%	75	81,52%
Analistas	12	18,46%	14	22,95%	24	30,38%	35	38,04%
media informes	2,67		17,8		20,79		21,29	
INFORMACION VOLUNTARIA NO FINANCIERA								
Inf. Estratégica			36	27,69%	25	18,80%	43	33,33%
Inf. R.R.H.H.			20	15,38%	23	17,29%	56	43,41%
Inf. Corporativa	96	89,72%	67	51,54%	81	60,90%	121	93,80%
Inf. Medioambiental			19	14,62%	28	21,05%	55	42,64%
Inf. Intangibles	39	36,45%	38	29,23%	37	27,82%	47	36,43%
Inf. Sectorial	10	9,35%	16	12,31%	7	5,26%	22	17,05%
ELEMENTOS INTERACTIVOS Y COMUNICATIVOS								
correo electrónico	41	38,32%	51	39,23%	60	45,11%	116	89,92%
mailing list	6	5,61%	7	5,38%	9	6,77%	3	2,33%
Castellano e Inglés	75	70,09%	80	61,54%	90	67,67%	103	79,84%

Del análisis de las tablas obtenemos las siguientes conclusiones:

- Se mantiene la tendencia alcista en lo que respecta al uso de Internet tanto para las empresas del IBEX 35 como para las del IGBM y Mercado Continuo, donde ya nos situamos en porcentajes muy altos (100% en el caso del Ibex 35).

Por lo que respecta a las diferencias entre las empresas clasificadas en función de los índices se corrobora la idea bastante estudiada en diferentes trabajos (Larrán y Giner, 2002) de que cuanto más selectiva es la muestra, la extensión relativa de la información en la página web es más elevada. No obstante, salvo aspectos puntuales no hemos encontrado grandes diferencias en cuanto a las tendencias que siguen las empresas a lo largo de los años estudiados.

- Se produce un avance significativo en lo que respecta a la inclusión de un apartado de Relaciones con Inversores, donde de una manera más o menos acertada se agrupa esta información, siguiendo lo establecido en la Circular 1/2004 de 17 de marzo.

- Se mantiene la tendencia alcista en lo que respecta al uso de Internet como medio de difusión de información financiera en la red, tanto en lo que respecta a información voluntaria como a la ya requerida por otros medios. A pesar de ello podemos hablar de una descompensación en esta tendencia, siendo bastante mayores los aumentos respecto a la información obligatoria y ya divulgada por otros medios, lo que sugiere que quizás se esté usando Internet simplemente como un medio de distribución de la información más que como un potente medio de comunicación con sus inversores.

En especial destacamos el importante incremento en los dos últimos años de la publicación de hechos relevantes, supuestamente debido a la promulgación de la nueva ley financiera.

Por lo que respecta exclusivamente a la difusión de las Cuentas Anuales a través de la red así como de la información intermedia también incrementan sus porcentajes. En este sentido se observa que a medida que las empresas pertenecen a un índice más selectivo, la divulgación de información a través de Internet se incrementa significativamente, lo cual puede ser una primera aproximación al rechazo de la hipótesis relativa a que la extensión de la información divulgada es independiente del tamaño empresarial.

- Observamos un aumento, aunque ciertamente suave, en lo que respecta a la divulgación de información bursátil, una de las demandas principales de inversores individuales.

- Se produce un incremento progresivo respecto a la publicación de las presentaciones a analistas, especialmente a medida que el índice es más selectivo. Con ello creemos que se pretenden recoger las exigencias de diferentes organismos, de hacer más equitativa y simétrica la divulgación de información y paliar los posibles riesgos de divulgación de información sensible a la formación de precios, en un medio o canal no público de información.

- Por lo que respecta a la información que hemos denominado voluntaria no financiera observamos un avance pequeño, incluso con altibajos, lo que indica claramente que, a pesar de que todos los organismos contables abogan por la divulgación de más información de carácter no financiero, la realidad es que la información en este sentido es vaga y se trata generalmente de información fácilmente accesible por otros medios y que realmente compromete poco a las mismas desde un punto de vista estratégico.

No obstante, aunque en un importante número de empresas figura la composición del Consejo de Administración y el cuadro de directivos, especialmente en las pertenecientes al IBEX 35, el avance en los últimos años no se ha sido especialmente importante. De igual manera sigue siendo muy pocas las empresas que contemplan la biografía profesional de sus componentes.

- Por lo que respecta a las variables que hemos denominado de carácter comunicativo, destacamos el avance en los últimos años en lo que respecta a la existencia de una cuenta de correo electrónico directa al Departamento de Relaciones con Inversores así como el mínimo avance en el uso de listas de distribución, no explotándose una de las posibilidades de Internet como es la interactividad

* En cuanto al uso del idioma se mantiene la tendencia de aumentar las versiones de las páginas webs en inglés, sin embargo el hecho de que este aumento no se observe en ningún otro idioma de los contemplados, nos parece que pone de manifiesto que el uso de idiomas adicionales al anglosajón solo es utilizado por empresas cuyo grado de involucración con algún país o comunidad le crea una exigencia tácita.

- Por otra parte las empresas no están haciendo uso de las potencialidades de Internet como medio de comunicación sino que en general es usado como un medio adicional para hacer llegar la misma información a los inversores que es accesible por otros medios y, como normal general, con los formatos más parecidos a los tradicionales, caso de PDF.

5.- LA ELABORACION DE LOS INDICES DE INFORMACION: USO DEL ANALISIS FACTORIAL

Como ya hemos comentado el siguiente paso sería obtener para cada empresa un índice de información que refleje el grado de divulgación de la misma. Asimismo, es necesario establecer ponderaciones a las distintas informaciones recogidas, si bien para evitar la subjetividad en la asignación de las mismas procedimos a realizar un proceso de análisis factorial. En primer lugar tuvimos que seleccionar y descartar algunos de los ítems informativos debido a problemas con la distribución de sus frecuencias o debido a la alta correlación entre varias de ellas. Así comenzamos el análisis factorial con 16 variables.

El uso de esta técnica multivariante tiene la ventaja de que el propio procesamiento nos permite agrupar las variables en torno a un factor, lo cual permite reducir el número de variables pero manteniéndose buena parte de la información que reside en el conjunto original. Asimismo podemos conseguir que cada uno de los factores se convierta en una variable continua, ponderando cada una de las variables originales dentro del factor en función de la correlación con el mismo.

El análisis factorial presenta igualmente la ventaja de permitir la multicolinealidad dado que el objetivo es identificar factores que representen a variables relacionadas entre sí y que reflejen distintos rasgos de un sólo aspecto.

Este proceso nos permite realizar contrastes con cada uno de los factores e igualmente integrar todos los factores en un solo índice ponderando cada factor en función del porcentaje de la varianza explicado por cada uno de los factores.

La viabilidad del análisis factorial depende, no solo de que los resultados se ajusten a la teoría, sino que se cumplan los requisitos técnico-estadísticos. En este sentido comentar que las comunales de las variables en general resultaron suficientes lo que garantiza la fiabilidad de los resultados. En aquellos casos donde la comunalidad poseía un valor más reducido, y dada la importancia de los mismos, se optó por su permanencia en el modelo, teniendo en cuenta que ello restaba un mínimo de consistencia al modelo y aportaba una mayor riqueza conceptual al estudio.

En segundo lugar, a fin de reforzar la idoneidad del análisis factorial, procedimos a efectuar la *Prueba de Esfericidad de Bartlett* y de la *Medida de Adecuación Muestral KMO*, obteniendo igualmente resultados óptimos (Resultado Prueba KMO=6,09).

El siguiente paso consistió en extraer un conjunto de factores según el Criterio de Kaiser, el cual se basa en el concepto de *autovalor*, que representa la parte de la variabilidad total que un factor es capaz de recoger. El criterio por defecto del programa conserva todos los factores con autovalores mayores o iguales que uno.

En la Tabla 4 se recoge la Matriz de componentes rotados aplicando la técnica *varimax*, que tiene por objetivo conseguir una matriz de componentes que sea lo más interpretable posible, es decir, que se ajuste al Principio de Estructura Simple, bajo el cual cada variable se satura en un factor distinto.

Se puede observar la extracción de 6 factores y la forma en que las variables quedan englobadas respecto a cada uno de ellos. Se recoge solo la correlación mayor para cada una de las variables puesto que ésto supone la asignación de la misma al correspondiente factor.

Tabla 4.- Matriz de componentes rotados^a

	Componente					
	1	2	3	4	5	6
Cuentas anuales	,900					
ctas anuales completas	,865					
Información Intermedia	,770					
Composición consejo administración		,941				
Información corporativa		,940				
Información en otro idioma			,798			
Correo electrónico			,776			
Buscador Interno			,564			
Informe de analistas				,784		
Organigrama				,691		
Presentaciones analistas				,592		
Series de datos financieros					,706	
información bursátil					,646	
Calendario corporativo					,538	
Información sobre intangibles						,733
Información sectorial						,696

Método de extracción: Análisis de componentes principales.

Método de rotación: Normalización Varimax con Kaiser.

a. La rotación ha convergido en 6 iteraciones.

El análisis revela, por tanto, seis factores identificables. La asignación de un nombre a los factores se ha basado en su composición, que creemos que son bastante evidentes con la excepción de la variable 4 que requeriría un proceso más complejo de explicación y análisis.

Tabla 5.- Relación de Factores, Composición y Varianza explicada

Factores	Variables incluidas	% de Varianza explicada
Información Financiera X1	Cuentas anuales Cuentas anuales completas Información Intermedia	15,97
Información Corporativa X2	Composición consejo admón. Información corporativa	12,53
Formato y Comunicaciones X3	Información en otro idioma Correo electrónico Buscador Interno	11,31
Información bursátil Institucional X4	Informe de analistas Organigrama Presentaciones analistas	10,16
Información Bursátil X5	Series de datos financieros información bursátil Calendario corporativo	9,36
Información Estratégica X6	Información sobre Intangibles Información sectorial	7,83

6.- PLANTEAMIENTO DE HIPOTESIS

Conocida e incluso medida la cantidad de información que las empresas publican en la Web el paso siguiente, desde un punto de vista de aumento del conocimiento, sería tratar de encontrar las variables que expliquen las razones de ese fenómeno o, dicho de otra forma, que influyen en la formación de ese índice. A continuación exponemos las principales variables de las que existen indicios de que puedan estar relacionadas con la mayor o menor cantidad de información que las empresas divulgan en la Web.

1.- Tamaño.

Fuera del ámbito de Internet la influencia del tamaño en la divulgación de información a través de la web ha sido ampliamente estudiada y confirmada, convirtiéndose en un elemento que afecta a la cantidad de información divulgada de forma voluntaria por las empresas (Lang y Lundholm, 1993; Chow y Wong-Boren, 1987; Marston y Shrives, 1991).

Las principales teorías apoyan esta relación así a través de una mayor divulgación de información financiera las empresas de gran tamaño pueden reducir

sus altos costes de agencia (Watts y Zimmerman, 1978), son más visibles en el mercado de capital y la sociedad en general (Teoría de los costes políticos), y tendrá mayor necesidad de obtener fondos externos, con lo que tendrá mayores incentivos para señalar al mercado su calidad a través de mayor información (teoría de la señal) (Larrán y Giner, 2002; Bonsón, Escobar y Martín, 2002).

De Igual forma, siguiendo a Babio (2001) los costes son menores porque se destinan a más usuarios (teoría coste-beneficio), algo que en el ámbito de Internet se refuerza aún más puesto que el coste de distribuir información vía Web es casi constante e independiente del número de usuarios, de modo que las empresas de mayor tamaño tendrán mayores intereses en utilizar este nuevo medio y, probablemente, en distribuir mayor cantidad de información.

Ha sido frecuente medir esta variable a través de indicadores del tipo nº de empleados, capitalización del mercado o cifra de negocios (Marston y Polei, 2004). Larrán y Giner (2002) así como Craven y Marston (1999) incorporaron adicionalmente el valor de los activos.

Las conclusiones de los estudios en el ámbito de Internet son igualmente definitorios en virtud de que el tamaño explica la mayor divulgación de información financiera. Destacar pequeñas notas discordantes así Marston y Polei (2004) destacan que el tamaño tiene influencia en las características de contenido financiero pero no en las características de presentación o tecnológicas, por otra parte Pirchegger y Wagenhofer (1999) dejan entrever que quizás el tamaño solo sea una variable explicativa para un cierto nivel de tamaño.

En nuestro caso, siguiendo a Larrán y Giner (2002) la mediremos tal como sigue:

Logaritmo del Activo

Logaritmo de la Cifra de Negocios

Logaritmo de la Capitalización Bursátil, y

Nº de empleados

2.- Sector

Craven y Marston (1999) afirman que esta hipótesis es sugerida por la teoría del proceso político y de la señal pero no por la teoría de la agencia. Fuera del ámbito de Internet ha sido tratado por Marston y Shrivés (1996) y Wagenhofer (1990) con resultados dispares.

Bonsón, Escobar y Martín (2002) justifica el planteamiento de la hipótesis en base a que distintos sectores pudieran tener prácticas informativas particulares y que estas prácticas influyeran decididamente en la información voluntaria que las empresas proporcionan. Por otro lado cada sector tiene unas necesidades financieras

específicas, así es posible que las empresas pertenecientes a algunos sectores tengan especial necesidad de disminuir sus costes de capital o aumentar el valor de sus acciones mediante el suministro de información voluntaria.

Cuando nos circunscribimos al ámbito de Internet, la mayoría de los trabajos solo hacen referencia a esta variable con fines descriptivos, detectándose diferencias respecto a la cantidad de información divulgada en los diferentes sectores (Ashbaugh Johnstone y Warfield, 1999). No obstante, el sector puede esconder o agrupar la influencia de otras variables que son realmente aquellas que explican el fenómeno de la divulgación como tamaño de las empresas del sector, nivel tecnológico del mismo, etc.

Los estudios que han tratado de buscar alguna asociación estadística proporcionan resultados contradictorios, mientras unos (Bonsón, Escobar y Martín, 2002; Marston y Leow, 1998) encuentran una asociación positiva entre el sector y la cantidad de información divulgada otros (Larrán y Giner, 2002; Craven y Marston, 1999) no ponen de manifiesto dicha aseveración.

En cualquier caso es común en estos trabajos exponer las limitaciones de usar esta variable por las dificultades de abordar una clasificación exacta y significativa. Si bien Marston y Leow (1998) tomaron seis sectores. En nuestro caso, al igual que ya hicieran Larrán y Giner (2002) usaremos solo tres -primario, secundario y terciario- a fin de aumentar el número de empresas en las diferentes submuestras (Bonsón, Escobar y Martín, 2002).

3.- Cotizar en otros países

Dado que los requerimientos informativos son diferentes entre países, es probable que compañías con cotización exterior proporcionen más información en sus páginas Webs que las compañías que no están sujetas a reglas de reporting internacional.

Larrán y Giner (2002) afirman que, adicionalmente, para que las empresas puedan obtener los beneficios derivados de cotizar en una plaza extranjera, tales como reducir costes de capital y aumentar la contratación, tendrán que aumentar sus esfuerzos en relaciones con inversores, y ser más proactivas en las políticas de divulgación. Por lo tanto cotizar en varias bolsas puede entenderse como un subrogado de la necesidad de recursos ajenos, y por lo tanto, de potenciales costes de agencia.

Los estudios ponen de manifiesto que existe esa relación para compañías españolas (Larrán y Giner, 2002) y alemanas (Marston y Polei, 2004). Debreceny, Gray y Rahman (2002) llegan a la misma conclusión cuando considera las empresas

extranjerías que cotizan en Estados Unidos, sin embargo, cuando este planteamiento se realiza para las empresas de Estados Unidos esa evidencia no se cumple, lo que en parte se justifica por el hecho de que cotizan en otros mercados seguramente más pequeños y con menores exigencias informativas¹.

Aunque relacionada con la anterior Ettredge, Richardson y Scholz (2002) plantean que si la empresa prevé nuevas emisiones de acciones proporcionarán más información al mercado para ofrecer seguridad.

4.- Rentabilidad

La teoría de la señal apoya esta variable, puesto que como afirman Larrán y Giner (2002), mientras la ausencia de información se identifica como una mala señal, las empresas con buenas noticias estarán dispuestas a utilizar mecanismos voluntarios de información y es indudable que las divulgaciones en la Web son un camino para lograrlo.

Por otra parte algunos autores sugieren que las empresas rentables tienen el incentivo de distinguirse de las menos exitosas a través de la divulgación de información voluntaria para lograr capital a menos precio posible (Marston y Polei, 2004) o mejorar la imagen de la empresa, reforzar la seguridad de los propios directivos y contribuir al aumento de su remuneración (Larrán y Giner, 2002)

El estudio fundamentalmente descriptivo de Ashbaugh, Johnstone y Warfield (1999) corrobora que las empresas más rentables dan más información financiera en su web. Otros estudios empíricos de los que tenemos constancia: Marston y Polei (2004), Larrán y Giner (2002) y Ettredge, Richardson y Scholz (2001) ofrecen resultados poco significativos.

5.- Endeudamiento

Según Larrán y Giner (2002), la teoría de la agencia justifica que cuanto mayor sea la proporción de capital ajeno en la estructura financiera de la empresa mayor será la tendencia a incrementar la cantidad de información divulgada, dado que se pueden reducir los posibles conflictos entre los titulares del capital propio y ajeno.

Debreceny, Gray y Rahman (2002) consideran igualmente que la divulgación voluntaria ayuda a exponer la habilidad de la empresa para pagar sus deudas, aunque lo mide simplemente como el ratio deudas a largo plazo/capitales propios.

¹ Sin embargo, la asociación es de signo negativo por lo que ellos mismo sugieren que deben hacerse más estudios para entender estas relaciones.

La variable utilizada que adoptaremos como subrogada del endeudamiento será el ratio calculado como la diferencia de Activo y Fondos propios, dividido entre los Fondos propios.

A modo de resumen, decir que en el caso español, en el último trabajo del que tenemos constancia (Larrán y Giner, 2002), tanto el tamaño como el hecho de cotizar en bolsas extranjeras influyen en la cantidad de información divulgada, si bien no existía asociación con otras variables estudiadas caso del endeudamiento o la rentabilidad financiera.

6.- ANALISIS MULTIVARIANTE Y CONTRASTE DE HIPOTESIS

Para realizar el contraste de las Hipótesis se han utilizado los datos de la revisión de webs corporativas efectuada en 2007. Por otra parte los datos necesarios para cuantificar las variables explicativas han sido recogidos en su mayor parte de la web de la Bolsa de Madrid y referidos igualmente a 2007.

El primer paso ha consistido en establecer la posible correlación entre las variables independientes y la cantidad de información divulgada. En sustitución de esta variable hemos usado la variable XT que proviene de la ponderación de los distintos factores obtenidos tras el análisis factorial en función del porcentaje de varianza explicada

Se ha utilizado distinta herramienta estadística dependiendo de que las variables independientes fuesen continuas (tamaño, endeudamiento y rentabilidad financiera) o discretas (sector y cotización en Bolsas extranjeras). Así en el caso de las primeras hemos utilizado las correlaciones de Pearson y Spearman, mientras que para el caso de variables discretas se ha procedido a realizar la técnica ANOVA de diferencia de medias. Los resultados son los que a continuación se exponen:

		LN activo	LN cifra de negocios	Ln(Cap. Bursátil)	EMPLEADOS	Endeudamiento	Rentab. Fra.
Correlación de Pearson	C. de Pearson	,372**	0,170	,312**	0,181	0,097	0,106
	Sig.	0,000	0,087	0,001	0,063	0,320	0,276
Rho Spearman	C. de correlación	,418**	,208*	,442**	,234*	0,091	0,095
	Sig.	0,000	0,036	0,000	0,015	0,347	0,329

ANOVA			
Cot. Bolsas Extranjeras		Sector	
F	Sig.	F	Sig.
8,337	0,005	4,262	0,017

De la primera de las tablas se desprende que existen indicios de que el tamaño y la cotización en Bolsas extranjeras están relacionados con la cantidad de información divulgada, como ya pusieran de manifiesto los profesores Larrán y Giner en 2002. Con ello ponemos de manifiesto que no se han producido cambios profundos a pesar de los importantes cambios legislativos acaecidos en los últimos años.

Si bien no es tan clara debemos destacar igualmente la relación apreciada entre el sector de pertenencia y la cantidad de información divulgada. En este sentido comentar que son las empresas pertenecientes al sector secundario las que menos información proporcionan.

Para clarificar un poco más estas relaciones realizamos una regresión lineal con todas las variables independientes a través del método de pasos sucesivos y obtuvimos que los mejores modelos posibles son los que incluyen tamaño y Cotización en Bolsas extranjeras.

Variable dependiente: XT						
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	T	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	-0,671	0,177		-3,789	0,000
	LN activo	0,048	0,012	0,363	3,876	0,000
2	(Constante)	-0,716	0,173		-4,136	0,000
	LN activo	0,047	0,012	0,351	3,843	0,000
	Cot. Bolsas Extr.	0,133	0,052	0,234	2,567	0,012

Consecuentemente con otro de nuestros objetivos, esto es, tratar de evitar la pérdida de información que supone incorporar toda la información divulgada en la web en un solo índice, procedemos a corroborar si esa correlación es homogénea para todos los factores considerados. De esta forma realizamos los mismos contrastes para cada uno de los factores obteniendo los siguientes resultados:

			Correlaciones de Spearman y Pearson					
			X1	X2	X3	X4	X5	X6
LN activo	Spearman	Correlación	0,040	-0,089	-0,017	,331**	,355**	0,055
		Sig.	0,682	0,361	0,859	0,000	0,000	0,575
LN activo	Pearson	Correlación	0,189	-0,012	0,017	,386**	,343**	0,033
		Sig.	0,050	0,900	0,859	0,000	0,000	0,731
LN cifra de negocios	Spearman	C. correlación	0,041	0,008	-0,020	0,142	,241*	0,040
		Sig.	0,683	0,934	0,844	0,156	0,015	0,690

	Pearson	Correlación	0,067	-0,041	0,060	0,113	,222*	0,043
		Sig.	0,505	0,685	0,547	0,256	0,025	0,666
Ln(Cap. Bursátil	Spearman	Correlación	-0,027	-0,101	0,038	,466**	,314**	-0,003
		Sig.	0,786	0,301	0,699	0,000	0,001	0,975
	Pearson	Correlación	0,152	-0,044	0,013	,430**	,209*	0,063
		Sig.	0,118	0,649	0,897	0,000	0,030	0,520
EMPLEADOS	Spearman	Correlación	0,023	-0,033	-0,025	,248**	,202*	0,052
		Sig.	0,814	0,734	0,795	0,010	0,037	0,592
	Pearson	Correlación	0,040	0,008	0,120	,325**	-0,001	-0,040
		Sig.	0,682	0,936	0,217	0,001	0,996	0,680
Endeudamiento	Spearman	Correlación	-0,028	-0,068	-0,117	0,049	,253**	0,140
		Sig.	0,775	0,487	0,230	0,615	0,008	0,147
	Pearson	Correlación	0,065	-0,018	-0,066	0,026	,268**	-0,015
		Sig.	0,504	0,854	0,497	0,790	0,005	0,874
Rentabilidad Financiera	Spearman	Correlación	0,013	-0,068	-0,015	-0,032	,272**	0,150
		Sig.	0,897	0,486	0,877	0,740	0,004	0,122
	Pearson	Correlación	0,111	-0,158	-0,028	-0,007	,226*	0,186
		Sig.	0,251	0,102	0,774	0,940	0,019	0,054

X1: Información financiera

X4: Información Bursátil Institucional

X2: Información corporativa

X5: Información Bursátil

X3: Formato y Comunicaciones

X6: Información Estratégica

ANOVA				
	Sector de pertenencia		Cot. Bolsas Extranjeras	
	F	Sig.	F	Sig.
X1	1,918	0,169	1,946	0,148
X2	0,211	0,647	0,725	0,487
X3	2,081	0,152	0,363	0,696
X4	5,396	0,022	1,225	0,298
X5	0,218	0,642	1,208	0,303
X6	0,81	0,37	1,943	0,148

X1: Información financiera

X4: Información Bursátil Institucional

X2: Información corporativa

X5: Información Bursátil

X3: Formato y Comunicaciones

X6: Información Estratégica

En el análisis parcial encontramos que realmente sólo existe correlación entre tamaño y los factores 4 y 5, relacionados ambos íntimamente con la información bursátil, de esta forma podemos afirmar que no existe relación entre el tamaño y la cantidad de información financiera, información corporativa, formatos y comunicaciones utilizados e información estratégica divulgada a través de Internet, si bien si existe una correlación positiva entre el tamaño y la información bursátil

divulgada. Destacamos que esta correlación también se cumple entre información bursátil y las variables endeudamiento, Rentabilidad financiera y sector de pertenencia.

Por último, para clarificar la información en este sentido hemos procedido a realizar una regresión lineal con todas las variables independientes a través del procedimiento pasos sucesivos o stepwise para las variables X4 y X5.

Variable dependiente: X4						
Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	
	B	Error típ.	Beta			
1	(Constante)	-0,256	0,055		-4,655	0,000
	Ln(Cap. Bursátil)	0,019	0,004	0,432	4,763	0,000
2	(Constante)	-0,226	0,056		-4,053	0,000
	Ln(Cap. Bursátil)	0,016	0,004	0,366	3,887	0,000
	EMPLEADOS	3,98E-06	0	0,203	2,156	0,034

Variable dependiente: X5						
Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.	
	B	Error típ.	Beta			
1	(Constante)	-0,188	0,059		-3,200	0,002
	LN activo	0,014	0,004	0,315	3,304	0,001

En las tablas se observa que en ambos casos, los mejores modelos son aquéllos que incluyen solamente subrogados del tamaño, demostrando que el factor tamaño es el que mejor explica la extensión de la información bursátil divulgada.

7.- CONSIDERACIONES FINALES

El futuro de la divulgación de información por parte de las empresas, principalmente cotizadas, pasa ineludiblemente por Internet. No solo organismos contables, de auditoría, reguladores de mercados de valores, sino los propios gobiernos están regulando leyes y otras normativas tendentes a instaurar como obligatorio el hecho de que las empresas publiquen la información sensible, no sólo financiera, en sus páginas de Internet.

En este sentido hemos tratado de observar la tendencia seguida por las empresas en relación a sus prácticas de divulgación a través de internet. La primera conclusión

que se pone de manifiesto es la tendencia a un incremento por parte de las empresas en cuanto a la información divulgada, si bien existe una descompensación en dicho avance, dado que existen mayores aumentos en cuanto a la cantidad de información divulgada de forma obligatoria y en aquella donde la normativa empiezan a tomar efecto.

A pesar de los avances legislativos, se mantiene los indicios de que el tamaño y la cotización en Bolsas extranjeras están relacionados con la cantidad de información divulgada, como ya pusieran de manifiesto los profesores Larrán y Giner en 2002. En este contexto aparece como nueva variable explicativa el sector de pertenencia.

Por lo que respecta al análisis parcial de ese índice de información divulgada hemos detectado una clara relación entre el tamaño y la información bursátil divulgada en las webs de las empresas, no encontrándose dicha relación entre el tamaño y otros índices parciales de información, como puede ser la información financiera, estratégica o corporativa. Asimismo las variables endeudamiento, rentabilidad financiera y sector de pertenencia se muestran igualmente correlacionadas con la divulgación de información bursátil si bien es el tamaño el que parece explicar mejor el alcance de dicha información.

BIBLIOGRAFÍA

AECA (2002).- Código de Buenas Prácticas para la Divulgación de Información Financiera en Internet". Documentos AECA. Documento nº 1.

AICPA (1994): *Improving Business Reporting- A customer focus: meetings information needs of investors and creditors*. Comprehensive Report of The Special Committee on Financial Reporting. American Institute of Certified Public

Allam, A. y Lymer, A. (2003) "Developments in Internet financial reporting: review and analysis across five Developer countries". Journal international of digital accounting research, Vol.3 Nº6, pp.165-199.

Ashbaugh, H., Johnstone, K.M. y Warfield, T.D. (1999): "Corporate reporting on the internet". Accounting Horizons. Vol. 13. Pp. 241-257.

Babio Arcay, M^a Rosario, Muiño Vazquez, M^o Flora y Vidal Lopo, Rosario.- "Voluntary Disclosure in Spain: an investigation of prepares' perceptions". Paper presented at the 24th Annual Congress of the EAA". Athens, Greece. Abril 18-20, 2001.

Barac, K. (2004) "Financial reporting in the Internet in South Africa". Meditari accountancy research, Vol.12 Nº1, pp.1-20.

Barr, Stephen. (2000).- "How the web was won". CFO Magazine. Febrero. Vol. 1.

Blommaert, J. & Mertens, G. (1999).- "Jaarverslaggeving op Internet". Nivra Geschriften 69. Het jaar. 1998 verslagen. 110-125. Holanda

Bonson, E. y Escobar, T. (2002): "A survey on voluntary Disclosure on the Internet. Empirical evidence from 300 European Union Companies". The International Journal of Digital Accounting Research. Vol. 2. Nº 1. January-June-2002

Bonsón, E. y Escobar, T. (2004) "La difusión voluntaria de información financiera en Internet. Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del este y la Unión Europea". Revista de financiación y contabilidad, Vol.XXXIII Nº123, pp.1063-1101.

Bonson, E. y Escobar, T. (2006): "Digital Reporting in eastern Europe: An empirical studies". International Journal of Accounting Information Systems, 7, Pp 299-318.

Botosan, C. (1997): "Disclosure level and the cost of equity capital". The accounting Review. Vol. 72. Nº3. Julio. Págs. 323-349.

Brennan, N.; Hourigan, D. (2000): "Corporate Reporting on the Internet by Irish Companies". The Irish Accounting Review. Vol. 7(1). Págs. 37-68..

Chan, Wai Kin y Wickramasinghe, Nilmini. (2006).- "Using the internet for financial disclosures: the Australian experience". International Journal of Electronic Finance Volume 1, nº 1, January.

Chow, C.W. y Wong-Boren, A. (1987): "Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations". Accounting Review. Vol. 62. Nº.3. Pp. 533-541.

CICA (1999): "Financial Reporting by Small Enterprises (SBEs). Canadian Institute of Chartered Accountants. Toronto.

Cooper, Stuart Martín. (2003).- "Stakeholder communication and the Internet in UK electricity companies-". *Managerial Auditing Journal*, Volume 18, Number 3 Pp. 232-243

Cordazzo, M. (2001).- "Internet and corporate reporting: an international and comparative perspective". Paper presented at the 24th Annual Congress of the EAA". Athens, Greece. April 18-20.

Craven, B.M. y Marston, C.L. (1999): "Financial reporting on the internet by leading UK companies". *European Accounting Review*. Vol. 8. Nº2. Pp. 321-333.

DAI (1999).- "Investor Relations in the Internet –angebote börsennotierter Unternehmen im Vergleich". *Studies des Deutschen Aktieninstituts*, nº 7.

Davis, C. E., Clements, C. y Keuer W. P.- "La información financiera a través de internet". *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, nº 58, marzo-abril 2004, pp 68-73

Debreceny, R. y Gray, G. (1999): "Financial reporting on the internet and the external audit". *European Accounting Review*. Vol. 8. Nº.2. pp. 335-350.

Debreceny, R., Gray, G. Y Rahman, A. (2002).- "The determinants of Internet financial reporting". *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 21. Págs. 371-394.

Deller, D., Stubenrath, M. y Weber, C. (1997): "Die Internetpresenz als Instrument der Investor Relations". *Der Betrieb*. Pp. 1557-1583.

Deller, D., Stubenrath, M. y Weber, C. (1999): "A survey of the internet for investor relations in the USA, the UK and Germany". *European Accounting Review*. Vol. 8. Nº. 2. Pp. 351-364.

Ettredge, M., Richardson, V. J. y Scholz, S. (2001).- "The presentation of Financial Information at Corporate Web Sites". *International Journal of Accounting Information Systems*. 2. Págs. 149-168.

FASB (2000): *Business Reporting Research Proyect. Electronic Distribution of Business Reporting Information*. Financial Accounting Standards Board.

Fisher, R., Oyelere, P., Laswad, F. (2004), "Corporate reporting on the internet: audit issues and content analysis of practices", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 19 No.3, pp.412-39.

Fisher, R., Oyelere, P. y Laswad, F. (2000): "Finantial Reporting on the Internet". *Chartered Accountants Journal*". April. Pp. 68-72.

Gandía, JL. (2001):*La divulgación de información financiera en la era digital. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. Madrid. ISBN: 84-89959-38-2.

García-Borbolla, A., Larrán, m y Lopez, R. (2005). "Empirical Evidence Concerning Smes´ Corporate Websites: Explaining Factors, Strategies And Reporting". *The International Journal of Digital Accounting Research*. Julio-Diciembre,

Flynn, G. y Gowthorpe, C. (1997): *Volunteering financial data on the World Wide Web. A study of financial reporting from a stakeholder perspective*. Paper presented at the first Financial Reporting and Business Communication Conference. Cardiff. Wales, July 3-4.

Gowthorpe, C. y Amat, O. (1999): "External reporting of accounting and financial information via the internet in Spain". *European Accounting Review*. Vol. 8. Nº.2. pp. 365-372.

Gowthorpe, C. (2004), "Asymmetrical dialogue? Corporate financial reporting via the internet", *Corporate Communication: An International Journal*, Vol. 9 No.4, pp.283-93.

Gray, G.L. y Debreceeny, R., (1997) "Corporate Reporting on the Internet: Opportunities and Challenges," *Proceedings of the Ninth Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues*, Bangkok, Thailand (November).

Hedlin, P. (1999): "The internet as a vehicle for investor relations: The Swedish case". *European Accounting Review*. Vol.8. Nº.2. Pp. 373-382.

Hussey, R., Gulliford, J.R. y Lymer (1998): *Corporate Communications: financial reporting on the internet*. Deloitte & Touche. London.

Hye, A., Khan, A., and Muzaffar, A. T., (2005), *Corporate Financial Reporting on Internet: Global Developments and An Appraisal of Practices in Bangladesh*, Unpublished Paper.

ICAC (2002)- "Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y Líneas Básicas para abordar su reforma". Libro Blanco para la reforma de la Contabilidad en España. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid.

Jones, M., Xiao, J. (2004), "Financial reporting on the internet by 2010: a consensus view", *Accounting Forum*, Vol. 24 pp.237-63.

Khan, M.H., A.T. Muzaffar, and A.K. Namzul, (2008) "Corporate Financial Reporting on Internet: Global developments and an appraisal of practices in Bangladesh.

Lang, M., y Lundholm, R. (1996).- "Corporate disclosure policy and Analyst Behavior". *The Accounting Review*. Vol. 71. nº 4. octubre. Págs. 469-492.

Larran, M. (2003).- "Requerimientos informativos de las empresas cotizadas". Ed. Pirámide. Madrid.

Larrán, M. y Rees, W. (2000): Incentivos de los Analistas Financieros para pronosticar con sesgo optimista. *Revista de Contabilidad*. Vol. 36. Nº 6. 2000.

Larrán, M. y Giner, B. (2002).- "The Use of the Internet for Corporate Reporting by Spanish Companies". *The International Journal of Digital Accounting Research*. Vol. 2. Nº 1. January-June. Págs. 55-85.

Laswad, F., Fisher, R., Oyelere, P. (2005), "Determinants of voluntary internet financial reporting by local government authorities", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 24 pp.101-21.

Louwers, T., Pasewark, W. y Typpo, E. (1996): "The Internet: changing the way corporations tell their story". *CPA Journal*. Vol. 66. Nº. 11. Pp. 24-28.

Lybaert, N. (2002).- "On-Line Financial Reporting –An Analysis of the Dtch Listed Firms". *The International Journal of Digital Accounting Research*. Vol. 2, nº 4. Diciembre. Págs. 195-234.

Lymer, A., Debreceny, R., Gray, G.L. y Rahman, A. (1999). *Business reporting on the internet*. A report prepared for the International Accounting Standards Committee. http://www.iasc.org.uk/frame/cen3_26.htm.

Lymer, A. (1997): "The use of internet for corporate reporting- a discussion of the issues and survey of current usage in the UK". 21st Annual Congress of the European Accounting Association. Amberes. Bélgica.

Lymer, A. y Tallberg, A. (1997): "Corporate reporting and the internet- a survey and commentary on the use of the WWW in corporate reporting in the UK and Finland". 20th Congress of the European Accounting Association. Graz. Austria.

Marston, C. (2003) "Financial reporting on the Internet by leading Japanese companies". *Corporate communications*, Vol. 8 N°1, pp.23-34.

Marston, C. y Leow, C.Y. (1998): "Financial reporting on the internet by leading UK companies". 21st European Accounting Association. Annual Congress. Antwerp. Belgium.

Marston, C., Polei, A. (2004), "Corporate reporting on the internet by German companies", *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 5 pp.285-311.

Marston, C. L. y Shrides, P. J.- (1991).- "The Use of Disclosure Indices in Accounting Research : a Review Article ". *British Accounting Review*. Vol. 23 Págs. 195-210

Marston, C. L. y Shrides, P. J.- (1996).- "A review of the development and use of explanatory models in financial disclosure studies". A paper presented at the EAA Congress. Bergen. Norway.

McDonald, R. y Lont, D. (2001): "Financial Reporting on the Web – A 2001 Review". *Chartered Accountants Journal*. Septiembre. Pp 64-68.

Molero, J.J., Prado, A. y Sevillano, F.J. (1999). *The presentation of financial statements through the internet: analysis of the most significant companies in Spain*. Comunicación presentada al 22th Congress of the European Accounting Association. Burdeos. Francia.

Momany, M. T. and S.A. Al-Shorman, (2006) "Web-based Voluntary Financial Reporting of Jordanian Companies".

Moreno, I. y Duarte, T. (2006) "La divulgación de información económico-financiera en las páginas web de las compañías españolas cotizadas: El camino a seguir". Comunicación presentada en Jornadas de ASEPUC, Burgos.

Olea, M. (2005) "Análisis en la evolución en el suministro de información financiera a través de Internet por las mayores empresas europeas". Comunicación presentada en el XIII congreso AECA, Oviedo.

Perlan, I. (2005) "Financial Reporting on the Internet and the Practice of Croatian Joint Stock Companies". *Quotes on the stock exchanges financial theory and practice*, Vol. 29 N°2, pp.159-174.

Petravick, S. y Guillet, J. (1996). "Financial reporting on the World Wide Web". *Management Accounting*. 78. July. Pp. 26-29.

- Petravick, S. (199).- "Online financial reporting". The CPA Journal; New York; Feb.
- Pirchegger, B. y Wagenhofer, A. (1999): "Financial Information on the internet: a survey of the homepages of Austrian Companies". *European Accounting Review*. Vol. 8. Nº.2. Pp. 383-393.
- Pronk, P. y Gelderman (1997).- "Jaarverslaggeving via Internet: de stand van zaken in Nederland". *De Accountant*. Nº 3 (november). 165-169
- Salawu, O.S. y Awolowo, O.- Financial Reporting on the Internet by Quoted Companies in Nigeria.- *Repositioning African Business and Development for the 21st Century Simon Sigué (Ed.)*
- Sánchez Barrios, M. (1999): "La memoria como cuenta anual. Un estudio empírico", Tesis Doctoral, director: Bonsón Ponte, E., Capítulo 4: La memoria en el ciberespacio, Universidad de Sevilla.
- Schieber, Dietmar (1999): Investor Relations im Internet. Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 7, Frankfurt am Main.
- Schieber, Dietmar (2000): Investor Relations im Internet. Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 11, Frankfurt am Main.
- Sevillano Martin, F. y Molero López, J. (2001).- "Use of Internet by Spanish public companies: An evolutionary and sector analysis". Paper presented at the 24th Annual Congress of the EAA". Athens, Greece. Abril 18-20, 2001.
- Smith, B., Peppard, D. (2005), "Internet financial reporting: benchmarking Irish PLCs against best practice", *Accountancy Ireland*, Vol. 37 No.6, pp.22-4.
- Wade, E., Forbes, J y Francis, J. (2000): Investor relations websites: expectation and reality. Editado por Makinson Cowell y Pres.co.
- Wagenhofer, A. (1990):- "The demand for disclosure and actual disclosure by firms". 13th Annual Congress of the European Accounting Association. Budapest.
- Wang, Yi (2003).- "*Corporate financial reporting on the internet: Evidence from New Zealand companies*". Research Masters thesis, University of Otago (Accountancy and Business Law).
- Watts, R. L. y Zimmerman, J. L. (1978).- "Towards a positive theory of the Determination of Accounting Standards". *The Accounting Review*". January. Págs. 112-134.
- Xiao, J., Yang, H., Chow, C. (2004), "The determinants and characteristics of voluntary internet-based disclosures by listed chinese companies", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 23 No.3, pp.191-225.