

TRABAJO DE FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CURSO 2013/2014

INFORMACIÓN EMPRESARIAL DISPONIBLE DE LAS ENTIDADES COTIZADAS

Autora: Claudia Casanova Jaular

Directora: Lorea Andicoechea Arondo

Fecha y firma: En Bilbao, a 27 de Junio de 2014

VºBº DIRECTORA

VºBº AUTORA

Resumen

Ante el creciente impacto que tiene la actividad de los mercados y entidades cotizadas en el entorno económico y financiero, ha surgido la necesidad de que las empresas comuniquen a sus inversores y otras partes interesadas una amplia gama de información. Para atender a esta necesidad ha sido necesaria una evolución de la legislación, de manera que se han producido numerosos cambios legislativos durante los últimos años. Además, la evolución de la legislación no sólo ha tenido como objetivo atender a la necesidad de información sino que también ha supuesto un mecanismo de transparencia de la actividad empresarial.

En este trabajo se analizará la normativa específica existente para este tipo de sociedades, con respecto a las obligaciones de suministro de información públicamente. En este sentido, se ha dejado de lado la información correspondiente a las cuentas anuales, centrando la investigación en la información específica que las sociedades anónimas cotizadas deben publicar. Posteriormente, se analizará la información contenida en los informes de gestión de dos empresas cuyos valores están admitidos a cotización, para poder así comprobar en qué medida las empresas cumplen con las recomendaciones de elaboración vigentes.

Palabras clave

Sociedad cotizada, sociedad anónima, acciones, mercado de valores, Bolsa, inversores, información financiera, gobierno corporativo, informe de gestión.

Abstract

Due to the increasing impact of the activity of the markets and listed companies in the financial and economical environment, enterprises are required to share a wide range of information with their investors and other affected stakeholders. To address this need, a broad legislative development has been necessary. Accordingly, there have been several legislative changes in the past years regarding this area. In addition, the evolution of the legislation has not only been focused on the aim of providing information but has also become a mechanism of transparency for business activities. This project is an analysis of the specific regulation for this type of companies and particularly of the obligations dealing with the public provision of information. In this respect, no excessive investigation has been made on the information related to the annual accounts, focusing attention on the specific information that listed corporations shall publish.

The project will subsequently analyse the information contained in the management reports of two companies whose securities are admitted to official listing as a way of finding out to what extent do companies comply with the recommendations in force.

Key words

Listed company, public limited company, stocks, stock market, investors, financial information, corporate governance, Management Report.

Índice

1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1. Objeto de estudio.....	7
1.2. Justificación de la elección del tema.....	7
1.2.1. Importancia, interés y actualidad del tema.....	7
1.2.2. Conexión con los conocimientos adquiridos durante el periodo universitario.....	8
1.3. Objetivos.....	9
1.3.1. Objetivo general.....	9
1.3.2. Objetivos específicos.....	9
1.4. Estructura del trabajo.....	10
1.5. Metodología a utilizar.....	10
2. SOCIEDAD COTIZADA COMO SUJETO CONTABLE.....	11
2.1. Conceptualización de sociedad cotizada.....	11
2.2. Usuarios de la información.....	12
2.3. Justificación de información adicional en empresas cotizadas.....	12
3. MARCO NORMATIVO GENERAL DE INFORMACIÓN QUE AFECTA ESPECÍFICAMENTE A SOCIEDADES COTIZADAS.....	15
3.1. Regulación de la Unión Europea: normativa mercantil.....	15
3.2. Normas locales.....	16
4. INFORMACIÓN ESPECÍFICA A DIVULGAR POR LAS SOCIEDADES COTIZADAS.....	17
4.1. Cuentas Anuales.....	19
4.1.1. Estados contables intermedios.....	19

4.1.2 Informe de Auditoría.....	21
4.2. Otra información complementaria.....	21
4.2.1 Informe de Gestión.....	21
4.2.2. Información sobre Gobierno Corporativo.....	23
4.2.3. Información sobre RSE: Informe de Sostenibilidad.....	27
4.2.4. Información al mercado.....	29
5. ANÁLISIS DEL INFORME DE GESTIÓN DE DOS EMPRESAS CUYOS VALORES COTIZAN EN BOLSA ESPAÑOLA.....	31
6. CONCLUSIONES.....	37
6.1. Síntesis y conclusiones finales.....	37
6.2. Visión prospectiva.....	37
7. BIBLIOGRAFÍA.....	39
8. ANEXOS.....	43

Índice de tablas

Tabla 1. Principales distinciones entre los dos tipos de S.A.	11
Tabla 2. Estados financieros individuales y consolidados que han de presentar las entidades cotizadas, clasificados según el tipo de información suministrada.....	17
Tabla 3. Estados financieros individuales y consolidados que han de presentar las entidades cotizadas, clasificados según la forma jurídica de los mismos	18
Tabla 4. Estados financieros individuales y consolidados que han de presentar las entidades cotizadas, clasificados según el medio de divulgación de los mismos	18
Tabla 5. Estados contables intermedios	21
Tabla 6. Apartados recomendados para el informe de gestión	23
Tabla 7. Items diferenciadores del Informe Anual de Gobierno Corporativo	26
Tabla 8. Items diferenciadores del Informe de sostenibilidad	29

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objeto de estudio

En el presente trabajo presento una investigación de tipo descriptivo de la información a presentar por las sociedades cotizadas basada en la revisión de la regulación y complementada, en su caso, con la revisión de casos. Esta investigación está dirigida al análisis y comprensión de los deberes específicos de los administradores de una sociedad cuyos títulos cotizan en los mercados oficiales de valores de España.

1.2. Justificación de la elección del tema

1.2.1. Importancia, interés y actualidad del tema

La elección de esta temática se debe a la creciente importancia que tienen actualmente las entidades cotizadas en el entorno económico y financiero.

Healy, P. M. y Palepu, K. G (2001), en su estudio sobre la información que deben de revelar las entidades cotizadas, exponen que un reto muy crítico para cualquier Economía es la óptima asignación de los ahorros para satisfacer las oportunidades de inversión. El deseo de muchas compañías es atraer los ahorros de las familias para poder así financiar sus ideas de negocio. No obstante, conseguir unir los ahorros con las oportunidades de inversión es una tarea complicada por una sencilla razón: los ahorros familiares normalmente están ampliamente distribuidos. Una solución a este problema es la cotización de las empresas en un mercado de valores, permitiendo así una asignación eficiente de los recursos.

Cada vez son más las entidades que admiten sus valores a negociación en un mercado regulado, como un medio de obtener financiación de manera más rápida y sencilla. Este tipo de sociedades mueve grandes masas de capital diariamente debido a los miles de inversores que llevan a cabo decisiones de inversión y desinversión en distintas entidades. No obstante, en contraprestación a la facilidad de obtener financiación a través de la cotización de acciones, a las empresas se les exige cumplir con las siguientes obligaciones, de manera que los usuarios puedan realizar juicios de valor fundados sobre el estado de cada entidad:

- Deben estar sometidas a un control más riguroso por parte de los organismos de control.
- Deben aumentar el alcance y calidad de la información empresarial a divulgar entre los usuarios, así como la transparencia de dicha información.

Cuando una de las dos premisas anteriores falla, las consecuencias económicas pueden ser devastadoras para los miles de inversores que diariamente realizan la compra-venta de acciones en Bolsa. Por ejemplo, entre los años 2009 y 2011 los administradores de Pescanova proyectaron una imagen irreal de la situación económica y patrimonial de la compañía, solicitándose finalmente el 1 de marzo de 2013 el precurso de acreedores de la misma. Haciendo referencia a un artículo publicado en el diario ABC en 2013, “la falta de transparencia en la información publicada y el falseamiento de la misma, hizo que los inversores comprasen acciones dando por ciertos los datos financieros que facilitaba el presidente de la compañía”. Una gran parte de estos inversores fueron los posteriormente perjudicados por el desplome de la compañía, con una caída de las acciones de hasta un 60%.

Sin embargo, no es suficiente con saber que las entidades cotizadas están sometidas al cumplimiento de dichas obligaciones, sino que también es necesario que el usuario sepa dónde buscar cada tipo de información cuando le surge alguna duda acerca de un aspecto en concreto de la empresa.

Es por todo ello que considero que se trata de un área de la contabilidad de gran importancia y un tema interesante sobre el que investigar y aprender.

1.2.2. Conexión con los conocimientos adquiridos durante el periodo universitario

Una de las razones que impulsaron la elección del tema es la escasa atención que se le ha prestado, durante los cuatro años en los que se ha desarrollado el Grado, a esta área de la contabilidad. Como alumna, tras cuatro años estudiando el Grado en Administración y Dirección de Empresas con la correspondiente especialización en la rama de contabilidad, he percibido esta carencia formativa, centrándose el estudio principalmente en el análisis y comprensión de la información contenida en las Cuentas Anuales (en adelante CC.AA.) de una sociedad. Por ello, considero que centrar mi estudio en el análisis de otro tipo de información empresarial que las entidades cotizadas deben hacer pública, es una forma muy interesante de complementar los conocimientos adquiridos durante el periodo universitario.

Para tener una visión más amplia en esta materia, sería relevante explicar por qué los usuarios de las entidades cotizadas tienen una necesidad de información mayor a los usuarios de una empresa anónima en general, qué normativa específica existe para este tipo de sociedades, qué documentos tienen obligación de presentar las sociedades cotizadas y, qué documentos no son obligatorios pero si es aconsejable que presenten dichas sociedades. Estas preguntas y otras muchas son las que como estudiante interesada en el área de la contabilidad me he planteado y dan la génesis y sentido a este documento que ahora presento.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

- Tomar conciencia de la información empresarial específica que deben publicar las sociedades cotizadas.

1.3.2. Objetivos específicos

- Analizar la legislación vigente relativa a la amplia gama de información que publican las empresas.
- Conocer el contenido diferencial de los distintos informes que deben de elaborar las empresas.
- Analizar el comportamiento de las empresas con respecto a:
 - a. Los estándares de calidad de información, particularmente a través del seguimiento de la *Guía* sobre el informe de gestión publicada por la CNMV en 2013.
 - b. La interrelación entre la información proporcionada acerca de cada aspecto de la empresa en el informe de gestión. Comprobar si la información se ha desarrollado en caminos separados, o por el contrario, existe una interdependencia de la información.

1.4. Estructura del trabajo

Para alcanzar los objetivos planteados, el trabajo se ha estructurado en seis apartados. Tras la introducción, el segundo apartado examina el concepto de sociedad cotizada, justificando la necesidad de información adicional de las mismas. En el tercero se examina el marco general normativo que afecta a las sociedades cotizadas, con referencia a la regulación de la Unión Europea y normativa local. En el cuarto apartado se examina y explica la información específica que deben suministrar las entidades cotizadas, así como los medios a través de los cuales deben divulgar dicha información. En el quinto se analiza la información contenida en los informes de gestión de dos empresas cuyos valores están admitidos a cotización, para poder así comprobar en qué medida las empresas cumplen con las recomendaciones de elaboración vigentes en la *Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas*. Por último, en la sección sexta, se presentarán un conjunto de conclusiones que han sido derivadas del trabajo y una visión prospectiva del mismo.

1.5. Metodología a utilizar

En cuanto a la metodología utilizada, con el objetivo de comprender por qué resulta necesario que las sociedades cotizadas suministren más información que el resto de sociedades anónimas, la segunda sección se ha llevado a cabo mediante la revisión de libros, artículos y publicaciones de diversos autores. Posteriormente, con el objetivo de comprender el tipo de información adicional que deben publicar las entidades cotizadas, en las secciones tercera y cuarta se lleva a cabo una investigación de tipo descriptivo basada en la revisión y comprensión de la normativa nacional e internacional que afecta a las entidades cotizadas. Finalmente, el análisis del comportamiento de las empresas con respecto al cumplimiento de las recomendaciones de elaboración vigentes en la *Guía* se ha llevado a cabo mediante el estudio de la información contenida en los informes de gestión de dos empresas cotizadas, obtenidos de las página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2. SOCIEDAD COTIZADA COMO SUJETO CONTABLE

2.1. Conceptualización de sociedad cotizada

Procede comenzar este epígrafe con una breve explicación del término *cotización*. La cotización en bolsa de valores es un tipo de financiación por el que optan algunas empresas privadas y públicas a través del mercado bursátil, frente a la financiación proporcionada por los bancos.

Concretamente, la noción legal de sociedad cotizada se establece en el art. 111.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), en el que hace referencia a las sociedades cotizadas como las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores. Es decir, tal y como expone Alberto Javier Tapia (2010) “la sociedad cotizada es un tipo especial de sociedad anónima que se caracteriza, desde el punto de vista económico, porque integra las grandes corporaciones empresariales de los sectores alimentario, energético... que tienen unas necesidades de financiación que solo pueden satisfacerse acudiendo al mercado regulado de instrumentos financieros”.

Dado que la sociedad cotizada es una subespecie de la sociedad anónima, procede ubicarla dentro de los dos tipos de sociedades anónimas que tradicionalmente se han venido distinguiendo: Sociedades Anónimas Cerradas (S.A.C.) y Sociedades Anónimas Abiertas (S.A.A.). Dentro de estas últimas se ubican las sociedades cotizadas.

Las diferencias entre ambos tipos de S.A. aparecen recogidas en la tabla 1.

Tabla 1. Principales distinciones entre los dos tipos de S.A.

	S.A.C.	S.A.A.
Cotización en bolsa de valores	No	Sí
Estructura de la propiedad	Concentrada	Muy dispersa
Separación entre propiedad y control/gestión	No	Sí, los administradores representan intereses de grandes propietarios y grupos de interés
Obligación de revelar información financiera al público	No	Sí, trimestralmente

Fuente: Elaboración a partir de Miksen (n.d)

2.2. Usuarios de la información

Los usuarios de la información publicada por las empresas serán todos aquellos que tengan interés en la unidad económica. El International Accounting Standards Board (IASB) hace una identificación de los distintos agentes económicos, pudiendo clasificar éstos en dos grandes grupos:

- Usuarios internos: Todos los que participan diariamente en la actividad empresarial realizando distintas funciones. Por ejemplo, directivos, propietarios y trabajadores.
- Usuarios externos: Todos los que se ven afectados por los resultados de la empresa, aún no participando en la actividad ni en la gestión de la misma. Por ejemplo, acreedores, inversores presentes y potenciales, poderes públicos, analistas financieros y asesores.

Ambos grupos de interés son comunes a todas las sociedades anónimas en general, sin embargo, en el presente documento voy a centrar mi atención principalmente en los inversores, ya que estos usuarios cobran especial relevancia cuando se habla de sociedades cotizadas dado el gran volumen de financiación que obtienen por su parte las empresas. Además, los analistas financieros tienen las mismas necesidades de información que los inversores y acreedores, ya que actúan como sus intermediarios y asesores.

Asimismo, tal y como se recoge en el Marco Conceptual del IASB (2001)¹, “puesto que los inversores son los suministradores de capital-riesgo a la empresa, las informaciones contenidas en los estados financieros que cubran sus necesidades, cubrirán también muchas de las necesidades de otros usuarios”. En otras palabras, al final se entiende que los intereses de los acreedores e inversores representan los intereses del resto de grupos de usuarios.

2.3. Justificación de información adicional en empresas cotizadas

La necesidad de información adicional en entidades cotizadas puede justificarse desde distintos puntos de vista.

¹ El documento fue aprobado por el Consejo del IASB en abril de 1989, para su publicación en julio del mismo año, y adoptado por el IASB en abril de 2001.

En primer lugar, tal y como se expone en la *Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas* (pp.1) la demanda de mayor información sobre las empresas cotizadas se justifica en la necesidad que los usuarios tienen de conocer la evolución, tanto histórica como prevista, para formar su opinión y fundamentar sus decisiones futuras. Todos ellos cuando invierten pretenden recuperar no sólo la inversión inicial, sino tener una rentabilidad como consecuencia de la misma, para lo que necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, vender o mantener las participaciones. Sin embargo, normalmente, los empresarios tienen mejor información que los inversores sobre el valor de las oportunidades de inversión y la capacidad de aumentar de valor de las mismas, por lo que los inversores tienen que hacer frente a un «problema de información».

Para hacer frente a este problema de asimetría de información, a estas sociedades se les exige una especial transparencia para que los miles de inversores que cada día toman decisiones de inversión o desinversión puedan fundamentar su decisión en una base sólida y acorde a la realidad de la entidad. Dicha transparencia a la que se ve comprometida una entidad cotizada afecta a sus estados financieros, así como a la información no financiera o ASG (ambiental, social y gobernanza). Además, la accesibilidad y transparencia de dicha información es fundamental para generar confianza en los inversores, y puede ser el factor decisivo y diferencial respecto a su inversión en otra empresa.

En segundo lugar, la información contable es un dato fundamental para determinar el valor de la empresa y, por tanto, condiciona el valor de venta o de fusión. Sin embargo, a pesar de que la información contenida en las CC.AA. es útil y necesaria para determinar el valor de los activos, no es suficiente para establecer la correcta valoración de los mismos. Esto se debe a que los estados financieros recogen fundamentalmente hechos pasados, por lo que resulta difícil pensar que puedan contener la totalidad de la información que los usuarios necesitan para realizar predicciones del desempeño futuro de la entidad. De este modo, resulta necesario complementar los estados financieros en, al menos, tres sentidos diferentes:

- Aportando información que permita comprender el contexto económico-financiero y de gestión en el que se desarrolla la información contenida en las CC.AA.
- Ofreciendo explicaciones sobre las decisiones tomadas.

- Aportando información que permita conocer la evolución y el rendimiento previsible del negocio.

Haciendo un poco de historia, se argumenta que el *crack* de la Bolsa de Nueva York de 1929 estuvo en parte ocasionado por las deficiencias que presentaba la información financiera de las empresas cotizadas, de tal manera que sus balances mostraban cifras que nada tenían que ver con la realidad. La sobrevaloración de los activos de las empresas hizo que los inversores sobrevalorasen sus acciones, creando así una especie de burbuja especulativa que pinchó con un cambio de coyuntura, haciendo aun más catastrófica la crisis que se había iniciado. Una de las conclusiones que se pueden extraer de este hecho histórico, es la importancia que tiene que la información publicada por las empresas cotizadas permita conocer la realidad económico-financiera y de gestión de las mismas.

En relación con este hecho histórico, cabe mencionar que la información adicional en entidades cotizadas es necesaria para satisfacer la “Hipótesis de los Mercados Eficientes” (EMH), de manera que los precios del mercado reflejen siempre toda la información existente y se ajusten rápidamente a los nuevos datos que puedan surgir. Es decir, en un mercado eficiente todos los títulos estarán perfectamente valorados, por lo que no existirán títulos sobre o infravalorados. De este modo, los inversores obtendrán un rendimiento sobre su inversión que será el apropiado para el nivel de riesgo asumido.

- o Consecuencias de la necesidad de suministrar información adicional

Debido a esta necesidad de información adicional, desde el punto de vista jurídico, la sociedad cotizada se caracteriza porque tiene un estatuto jurídico singular que establece unos deberes específicos de sus administradores. Este estatuto jurídico se proyecta en un conjunto de reglas sobre su capital social y sus acciones y de deberes de transparencia y de gobierno corporativo.

Además, “cotizar en Bolsa se identifica en el mercado como una garantía de solvencia, transparencia y prestigio” (Bolsa de Madrid, n.d.), lo que otorga a las empresas cotizadas una ventaja competitiva en la captación de financiación frente al resto de empresas, que ayuda a mejorar la notoriedad nacional e internacional de la compañía. Es por ello, que las entidades cotizadas deben asumir un conjunto de obligaciones relacionadas con la transparencia contable, financiera y política mayor que las empresas que no cotizan.

3. MARCO NORMATIVO GENERAL DE INFORMACIÓN QUE AFECTA ESPECÍFICAMENTE A LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Procede comenzar este epígrafe citando que dados los distintos objetivos que persiguen los diferentes agestés económicos, la normativa contable no puede ser la misma para cada uno. De este modo, dado que las sociedades cotizadas son un tipo especial de sociedad anónima, su régimen jurídico se caracteriza por ser ligeramente distinto al régimen jurídico de las sociedades anónimas en general. Es decir, existen normas de aplicación específica a este tipo de empresas que arrojan una visión más exacta de la situación económica de las mismas.

3.1. Regulación de la Unión Europea: normativa mercantil

Tradicionalmente cada país ha venido estableciendo su legislación en materia contable. No obstante, tras la globalización económica ha surgido la necesidad de que las empresas apliquen los mismos criterios contables para hacer posible la comparación de estados financieros a nivel internacional, así como para facilitar a estas empresas acudir a los mercados internacionales.

La aplicación práctica de esta necesidad se traduce en un proceso de convergencia internacional en materia contable. Este proceso consiste en la incorporación al ordenamiento jurídico nacional de normas contables procedentes de normativas internacionales y europeas, de manera que estas normas se incorporen a las leyes y reglamentos del Estado español (Acedo et al, 2012). Esto es, la normativa española se va adaptando para ir en consonancia con la normativa de la Unión Europea (UE), lo que conlleva un gran número de cambios en la normativa nacional a lo largo de los años.

Todo este proceso al que se hace referencia comienza cuando el IASB publica las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). A continuación, la UE adapta la legislación comunitaria a la normativa contable emitida por el IASB. Finalmente, la UE publica las directivas contables² que inspiran la normativa contable nacional.

² Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. Esta Directiva desarrolla la LMV, y afecta específicamente a sociedades cotizadas.

3.2. Normas locales:

Como hemos adelantado, tras el creciente proceso de homogeneización contable y financiera, los estados de la UE han ido modificando su legislación en materia contable en función de las directivas europeas.

Dentro del ordenamiento jurídico español en materia contable, existen ciertas normas de aplicación específica para sociedades cotizadas:

- La Ley 1/2010, de 2 de julio, de Sociedades de Capital³ (LSC), que establece las normas que regulan a las S.A. en general. Adicionalmente a los requisitos establecidos para las sociedades anónimas, dentro de esta ley hay un apartado que regula específicamente las sociedades cotizadas: Título XIV. Sociedades anónimas cotizadas.
- Título X de la LMV, que regula a las sociedades emisoras cuyos títulos están admitidos a negociación en un mercado oficial de valores.

Adicionalmente, cabe mencionar que las sociedades cotizadas se regían, hasta el 1 de septiembre de 2010, por la Ley de Sociedades Anónimas⁴ vigente desde el 27 de diciembre de 1989.

³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

⁴ Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. (Vigente hasta el 1 de septiembre de 2010).

4. INFORMACIÓN ESPECÍFICA A DIVULGAR POR LAS SOCIEDADES COTIZADAS

La creciente complejidad de la sociedad globalizada y del mundo de los negocios ha evidenciado la necesidad de que, además de la tradicional información financiera, las empresas hayan de publicar información no financiera, con diferentes propósitos. Por ejemplo, los accionistas de algunas grandes empresas no conocen la gestión de la empresa porque adquirieron sus participaciones en el mercado financiero, por lo que necesitan un tipo de información adicional que les permita conocer como se ha llevado a cabo dicha gestión. Este es el caso de los accionistas de las sociedades cotizadas.

En el mercado financiero cada día miles de inversores pueden adoptar decisiones de inversión y desinversión en acciones de una empresa, para lo que necesitan información sobre la situación financiera, riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta la entidad, evolución previsible del negocio, rendimiento previsible del negocio... Así, resulta necesario que las entidades cotizadas complementen la información contenida en sus estados financieros con otro tipo de información.

Todo el conjunto de información al que se hace referencia y que deben publicar las empresas cotizadas, puede clasificarse atendiendo a tres criterios de clasificación distintos:

- Tipo de información proporcionada

Tabla 2. Estados financieros individuales y consolidados que han de presentar las entidades cotizadas, clasificados según el tipo de información suministrada

CC.AA.	Otra información complementaria
<ul style="list-style-type: none"> - CC.AA. individuales y consolidadas - CC.AA. intermedias - Informe de Auditoría 	<ul style="list-style-type: none"> - Informe de Gestión - Información de Gobierno Corporativo - Informe de Responsabilidad Social Corporativa - Información al mercado

- Forma jurídica

Tabla 3. Estados financieros individuales y consolidados que han de presentar las entidades cotizadas, clasificados según la forma jurídica de los mismos

<p>Estados financieros básicos obligatorios para S.A.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Balance de situación - Cuenta de PyG - ECPN - EFE - Memoria 	<p>Información complementaria obligatoria para S.A.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Informe de Gestión - Informe de Auditoría 	<p>Información complementaria obligatoria adicional para sociedades cotizadas en bolsa</p> <ul style="list-style-type: none"> - Inf. Gobierno Corporativo - CC.AA intermedias - Información al mercado 	<p>Información complementaria</p> <ul style="list-style-type: none"> - Informe de Sostenibilidad
--	---	--	--

A la hora de analizar el conjunto de obligaciones específicas que tienen los administradores de las sociedades cotizadas, tendremos en cuenta la clasificación por tipo de información ya que permite obtener una visión más clara y ordenada del tipo de información proporcionada en cada documento.

- Medio de divulgación

Tabla 4. Estados financieros individuales y consolidados que han de presentar las entidades cotizadas, clasificados según el medio de divulgación de los mismos

<p>Información pública</p>	<p>Información a CNMV</p>	<p>Web</p>
----------------------------	---------------------------	------------

La información que las sociedades cotizadas tienen obligación de elaborar, difundir y publicar deberá ser divulgada a través de distintos medios, en virtud de lo dispuesto en LMV y en Real Decreto 1362/2007⁵, de 19 de octubre.

En virtud de lo dispuesto en el artículo 4 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, el emisor deberá publicar la información regulada en su página web y, de manera simultánea, estará obligado a difundir la información regulada a través de un medio que garantice su acceso rápido, no discriminatorio y generalizado al público en todo el ámbito de la UE.

⁵ REAL DECRETO 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la LMV, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la UE.

4.1. Cuentas Anuales

4.1.1. Estados contables intermedios

Es conocido que la bolsa es un mercado muy dinámico en el que los inversores continuamente intercambian títulos, decidiendo su precio de compra/venta, basándose para ello en información muy diversa. La información financiera es una parte muy importante para tomar estas decisiones, sin embargo, tiene un problema: conforme a lo establecido en la LSC, solo se elabora anualmente. Esta frecuencia resulta insuficiente para que los inversores puedan tomar decisiones de inversión, ya que la situación financiera de la entidad puede variar considerablemente de un año contable a otro. Por esta razón los reguladores de los mercados financieros exigen a las empresas que tienen admitidos sus títulos a cotización que publiquen información con mayor frecuencia, para que los accionistas y partes interesadas conozcan la marcha de los negocios.

- Marco regulatorio

Procede comenzar este epígrafe citando que el marco regulatorio español en el cual se establece un régimen especial de información financiera periódica para las entidades cotizadas, se puede encontrar en el artículo 35, 35bis y 35ter de LMV⁶ y en la NIC 34. Es preciso comentar que en la NIC 34 no se establece qué entidades deben ser obligadas a publicar estados financieros intermedios, ni tampoco la frecuencia con la que deben hacerlo ni cuánto tiempo debe transcurrir desde el final del periodo intermedio hasta la aparición de la información intermedia; sino que el objetivo de esta norma es establecer las reglas de reconocimiento, valoración y presentación de la información financiera intermedia. No obstante, tal y como se señala en esta norma “los gobiernos, las comisiones de valores [...] requieren frecuentemente, a las entidades cuyos valores cotizan en mercados de acceso público, a presentar información financiera intermedia”. Este es el caso del estado español, cuya legislación establece que las entidades cotizadas deberán hacer público y difundir otra información periódica durante el transcurso del ejercicio contable (art. 35 de la LMV).

Conforme a esta regulación, las entidades cotizadas deben elaborar, publicar y difundir información financiera intermedia, con el objetivo de que los usuarios tengan un mayor conocimiento de la

⁶ El Real Decreto 1362/2007 introduce una modificación que se incorpora a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

capacidad de la entidad para generar beneficios y flujos de efectivo, así como su fortaleza financiera y liquidez.

Tal y como se recoge en este artículo toda entidad cotizada debe elaborar, publicar y difundir los siguientes informes financieros periódicos en cada ejercicio:

- Un informe financiero anual: Dicho informe comprenderá las CC.AA. y el informe de gestión individuales de la entidad y, en su caso, de su grupo consolidado revisados por el auditor. Del mismo modo, comprenderá las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, que deberán ser firmadas por los administradores de la sociedad.

El plazo para publicar y difundir el informe financiero anual será como máximo de 4 meses desde la finalización del ejercicio económico.

- Dos informes financieros semestrales: Dicho informe comprenderá las CC.AA. resumidas, un informe de gestión intermedio y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido.

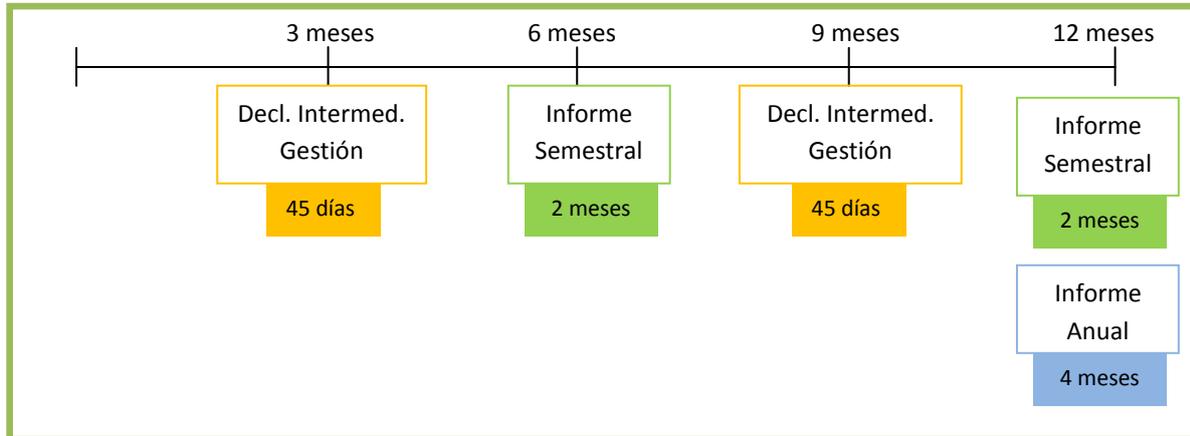
El plazo para publicar y difundir el informe financiero semestral será como máximo de 2 meses desde la finalización del período correspondiente. No obstante, el segundo informe financiero semestral no será obligatorio cuando el informe financiero anual se haya hecho público en los dos meses siguientes a la finalización del ejercicio a que se refiere.

- Dos declaraciones intermedias de gestión durante el primer y segundo semestre: Estos informes contendrán información relativa a los hechos y operaciones significativos, así como de la situación financiera durante el periodo correspondiente.

El plazo para publicar y difundir estos documentos será como máximo de 45 días desde la finalización del primer y tercer trimestre. No obstante, no se exigirá la declaración intermedia de gestión a los emisores que publiquen los informes financieros trimestrales.

La información periódica a la que se refieren los apartados anteriores deberá publicarse en la página web de la entidad y remitirse a la CNMV.

Tabla 5. Estados contables intermedios



4.1.2. Informe de Auditoría

Asimismo, las sociedades emisoras de valores admitidos a cotización en bolsa deben cumplir con una transparencia contable que consiste en someter anualmente sus estados financieros a una auditoría de cuentas tal y como se exige al resto de empresas, siendo preciso que en el caso de las sociedades cotizadas el informe de auditoría tenga un alcance más extenso y profundo que el exigido con carácter general al resto de sociedades.

4.2. Otra información complementaria

4.2.1. Informe de Gestión (IG)

Como se ha dicho anteriormente, los participantes en el mercado necesitan una justificación de la actuación de la empresa y una indicación de las perspectivas de futuro. Sabiendo por qué y cómo se han tomado decisiones, se puede proyectar mejor la situación actual hacia el futuro. Ésta información a la que se hace referencia es la contenida en el IG.

Este informe permite al usuario que no conoce de primera mano la administración de la empresa saber sus principales aspectos a través de la explicación de sus directivos. Así, este documento que acompaña a las CC.AA., contiene información no financiera que complementa a la información contenida en los estados financieros, con el propósito de que los inversores puedan conocer el contexto en el que se desarrollaron las mismas.

- Marco normativo

El marco regulatorio español sobre el IG se puede encontrar en el artículo 262 de la LSC y, en el artículo 49 del Código de Comercio en el caso de sociedades que elaboran CC.AA. consolidadas. En ambas regulaciones se recoge lo que debería ser el contenido mínimo del informe, sin embargo, en España no existe hasta el momento ninguna normativa que establezca un marco de referencia de aplicación obligatoria sobre su contenido.

Además, dada la limitada concreción de la normativa con respecto al contenido del IG, en 2012 la CNMV impulsó la creación de un Grupo de Expertos con la finalidad de disponer de una guía que ayudase a mejorar la calidad del contenido de dicho documento. Finalmente, el 17 de Mayo de 2013 se divulgó la *Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas*, en cuya elaboración se tomaron como modelo los documentos elaborados por el IASB y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), principalmente. Tal y como explica la propia CNMV, la *Guía* es un marco de referencia voluntario de principios y buenas prácticas sobre el contenido, presentación y formato de la información a incluir en el IG. De esta manera, la *Guía* recomienda estructurar el informe en nueve apartados, de los cuales cada empresa evaluará la necesidad de incluir información más o menos detallada correspondiente a cada uno de los apartados, considerando sus circunstancias particulares y su utilidad para los inversores. Dicho documento se encontró en fase de consulta hasta el 3 de junio de 2013 y, actualmente, está pendiente de aprobación.

Esta *Guía* es un camino para llegar al objetivo de la norma que viene marcada en el Código de Comercio y en la LSC.

- Contenido y estructura

Con respecto al contenido de dicho informe, en este documento el consejo de administración realiza una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la entidad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.

Si dicho informe no contuviese la información clave, los usuarios de la información empresarial tendrían una limitación muy importante a la hora de fundar sus decisiones económicas.

Tabla 6. Apartados recomendados para el informe de gestión



- Divulgación

El IG deberá depositarse en el Registro Mercantil junto con los estados financieros básicos correspondientes a dicho ejercicio económico, por lo que estará a disposición de los usuarios externos para ofrecer información complementaria.

4.2.2. Información sobre Gobierno Corporativo

Como se ha estudiado anteriormente, la exigencia de transparencia de información es aún mayor para las empresas cotizadas que para el resto de empresas en general. Así, por ejemplo, los reguladores de los mercados financieros exigen a las empresas cotizadas que, mediante la publicación de un informe de gobierno corporativo, demuestren la implantación de métodos y procedimientos que aseguren que las acciones de los directivos de la empresa estén encaminadas a la consecución de los objetivos de los accionistas.

De este modo, el concepto de «gobierno corporativo» se define como “el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas y como una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y otras partes interesadas” (Libro verde, 2011).

La explicación previa nos permite concluir entonces que toda empresa tiene gobierno corporativo ya que todas definen y aplican alguna forma de administración o gobierno. Sin embargo, lo que

diferencia a una de otra es la calidad de éste, y ello influirá en la confianza de los inversores. Es decir, cuando una empresa denota un alto estándar de gobierno corporativo, es percibida como una empresa más confiable por lo que podrá financiarse más ventajosamente.

La responsabilidad en materia de gobierno corporativo corresponde a los administradores de la sociedad. Concretamente, dentro del Consejo de Administración, la LMV exige a las entidades cotizadas tener un Comité de Auditoría que será el responsable de las siguientes funciones:

- Supervisión del proceso de elaboración y presentación de la información financiera regulada
- Supervisión de la eficacia del control interno y los sistemas de gestión de riesgos
- Elaboración del Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC)
- Elaboración del Informe del sistema de control interno de la información financiera, que forma parte del informe anual del gobierno corporativo.
- Contratación del auditor

Además, dicho comité debe emitir anualmente, con carácter previo a la emisión del informe de auditoría de cuentas, un informe en el que se expresará una opinión sobre la independencia de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría (Disposición adicional 18ª LMV).

I. Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC)

Este informe demuestra que existen procedimientos implantados para que la actuación de los administradores esté encaminada al cumplimiento de los objetivos de los accionistas y los grupos de interés.

- Marco normativo

El marco regulatorio español sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo se puede encontrar en el artículo 61 bis de la LMV, elaborada conforme a los requisitos impuestos por la UE en la Directiva 78/660/CEE⁷ del Consejo, de 25 de julio de 1978.

⁷ Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978 (IV Directiva) exigió a los emisores cuyos valores hubieran sido admitidos a negociación en un mercado regulado incorporar un IAGC en sus informes de gestión. Actualmente, el contenido de la Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, se recoge en la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio 2013.

Adicionalmente, cabe mencionar que la normativa sobre gobierno corporativo ha tenido una evolución sustancial durante los últimos años. Su relevancia y utilidad para garantizar un correcto funcionamiento de los mercados, ha llevado a los poderes públicos a incrementar y perfeccionar las obligaciones existentes sobre la materia, lo que ha comprendido, entre otras acciones, la aprobación en 2013 del *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*⁸.

Dicho *Código Unificado* está dirigido a la generalidad de las sociedades cotizadas y, formula un total de 58 recomendaciones que dichas sociedades deben considerar para cumplimentar la obligación de información impuesta por el artículo 61 bis de la LMV. En él se obliga a las S.A. cotizadas españolas a hacer público con carácter anual un IAGC, que se incluirá como un epígrafe independiente del informe de gestión, y difundirlo como hecho relevante. Adicionalmente, este precepto obliga a las sociedades cotizadas españolas a consignar en su IAGC “el grado de seguimiento de cada una de las 58 recomendaciones incluidas en el *Código Unificado* o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de las mismas” al objeto de que los accionistas, los inversores y los mercados en general puedan juzgarlos.

Corresponde a la CNMV supervisar el cumplimiento de las exigencias sobre gobierno corporativo en las sociedades cotizadas así como hacer pública aquella información que considere relevante sobre su efectivo grado de cumplimiento de las recomendaciones del *Código Unificado* aprobado en 2013.

- Contenido y estructura

En la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la CNMV se detalla el contenido y estructura de los modelos de referencia con arreglo a los cuales las sociedades anónimas cotizadas deberán presentar y difundir sus IAGC.

Adicionalmente, el 23 de marzo de 2013 se publicó en el Boletín Oficial del Estado (BOE) la Orden ECC/461/2013⁹ por la que, en el artículo 5, se determinan la estructura y el contenido mínimo del

⁸ Versión actualizada del Código Unificado de aprobada por el Consejo de la CNMV en 2006. Comprende la unificación y la actualización de las recomendaciones de gobierno corporativo, dispersas en los informes Aldama (2003) y Olivencia (1998), así como las recomendaciones de la Comisión Europea sobre la remuneración de los consejeros de las empresas, y los principios de buen gobierno corporativo de la OCDE.

⁹ Orden ECC/461/2013, aprobada por el Ministerio de Economía y Competitividad el 20 de marzo fue desarrollada a partir de las nuevas obligaciones de gobierno corporativo impuesta por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. Dicha orden reorganiza y completa los requisitos de transparencia establecidos en la LMV.

IAGC, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

Dicho Informe deberá ofrecer a los accionistas, como mínimo, una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento en la práctica, incluida una descripción de las principales características de los sistemas de gestión de riesgos y de control interno existentes relacionados con el proceso de emisión de información financiera. La responsabilidad de la elaboración y del contenido de la información de dicho informe corresponde al órgano de administración de la entidad.

Tabla 7. *Items diferenciadores del Informe Anual de Gobierno Corporativo*

1. Estructura de la propiedad de la sociedad

- Porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial o contractual que existan
- Representación de las participaciones en el Consejo

2. Funcionamiento de la Junta General

3. Estructura de la administración de la sociedad

- Composición y reglas de organización y funcionamiento del Consejo de Administración
- Información sobre los consejeros: funciones y cargo, remuneración, trayectoria, identidad...

4. Operaciones vinculadas e intragrupo

5. Descripción de las características principales de los sistemas internos de control y de gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera

6. Explicación sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado de buen gobierno

○ **Divulgación**

Finalmente, en cuanto a la divulgación de dicho informe, el artículo 9 de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo establece que los informes de gobierno corporativo serán objeto de publicación como hecho relevante y comunicados a la CNMV, que lo publicará en su página web. Además, el IAGC se pondrá a disposición de los accionistas a través de la página web de la entidad correspondiente.

II. Otra información a publicar sobre gobierno corporativo

Además del IAGC existe otro tipo de información sobre gobierno corporativo que las empresas deben de publicar, tales como reglamentos del Consejo, reglamentos de la Junta, y otros.

Entre ellas cabe destacar el Informe de Remuneración de los Consejeros (IRC) cuya regulación se recoge en el artículo 61.ter de la LMV. Dicho informe incluye información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el Consejo para el año en curso, así como la prevista para años futuros. Incluirá también el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.

4.2.3. Información sobre Responsabilidad Social Empresarial (RSE): Informe de Sostenibilidad

- ¿Qué se entiende por responsabilidad social de una empresa?

La RSE es un término que, para la Organización Internacional del Trabajo (OIT), hace referencia al conjunto de acciones que toman en consideración las empresas para que sus actividades tengan repercusiones positivas sobre el ámbito social, laboral, medioambiental y de los derechos humanos, y que afirman los principios y valores por los que se rigen. Esto es, tal y como definió la Comisión Europea en 2011, “la RSE se refiere a las acciones de las empresas que van más allá de sus obligaciones jurídicas hacia la sociedad y el medio ambiente”.

- ¿Qué es una memoria de sostenibilidad?

Una memoria de sostenibilidad expone información a los diferentes grupos de interés acerca del desempeño económico, ambiental, social y de gobierno de una organización. Dicho de otra manera, es la plataforma clave para comunicar impactos de sostenibilidad positivos y negativos.

- Voluntariedad/obligatoriedad del informe de sostenibilidad

Las empresas no tienen la obligación de realizar un informe en materia de RSE. Sin embargo, su elaboración es muy recomendable ya que consiste en la contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental por parte de las empresas, por lo que su situación competitiva, valorativa y su valor añadido se ven beneficiados.

En este sentido, cabe destacar que según Global Reporting Initiative (GRI¹⁰) en 2011 España tenía el 8% del total de memorias de sostenibilidad registradas en la base de datos de GRI, ocupando así el segundo puesto en el ranking mundial (Alembakis, 2012). Según un estudio llevado a cabo por la Fundación Corresponsables en 2011, la principal razón que lleva a las empresas a realizar informes de sostenibilidad es la mejora de la imagen y reputación. La conclusión extraída de este estudio está estrechamente relacionada con las conclusiones extraídas, dos años más tarde, del Informe Reporta 2013. En él aparece publicado que, según un informe de KPMG, “entre el 30 y el 40 % de los cien mayores inversores institucionales del mundo valoran criterios extrafinancieros relacionados con los riesgos éticos, sociales y ambientales a la hora de construir sus carteras de inversión”. En otras palabras, la contemplación por parte de los inversores de criterios sociales y medioambientales en su gestión y control de riesgos, se ha constituido en una importante palanca positiva de cambio en este nuevo desarrollo de las empresas.

- Marco normativo

Como hemos estudiado anteriormente, las memorias de sostenibilidad no son obligatorias por lo que no hay una legislación a nivel nacional aplicable para las empresas de cada país sino que la elaboración de estos informes de RSE se lleva a cabo siguiendo líneas y pautas internacionales.

En este sentido, en los últimos años han surgido diferentes iniciativas mundiales que han impulsado la incorporación de la responsabilidad social a la estrategia de la empresa. Las más destacables son: Pacto mundial, Libro verde, Líneas directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) para empresas, y GRI.

- Estructura y contenido del informe de sostenibilidad

Muchas empresas sostienen que la única forma de abordar una cuestión tan complicada como el desarrollo sostenible es separando las cuestiones económicas, sociales y ambientales- triple balance-, y así es como se estructuran actualmente las memorias de sostenibilidad. Así, la mayor parte de la información que se incluye en la memoria de sostenibilidad hace referencia a información no financiera.

¹⁰ Global Reporting Initiative (GRI) es una organización sin ánimo de lucro que desarrolla y difunde estándares de referencia de seguimiento voluntario para la elaboración de informes de sostenibilidad. Fue fundada por CERES y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) en el año 1997 en Estados Unidos.

Las empresas de todo el mundo siguen las orientaciones de la GRI para elaborar sus memorias de sostenibilidad. La GRI publica unas guías para la elaboración de memorias de sostenibilidad que se redactan después de un proceso de consulta con diversos grupos de interés que incluyen organizaciones empresariales, sindicales, ONG, inversores, auditores y académicos. Las guías GRI incluyen disposiciones sobre un marco conceptual que permite identificar, valorar y elaborar la información, y establece los principios e indicadores que las organizaciones pueden utilizar para medir y dar a conocer su desempeño económico, ambiental y social. Se puede observar como los indicadores de la GRI siguen la estructura del triple balance –económico, ambiental y social– comentado anteriormente.

Además, GRI ofrece un servicio de Verificación del Nivel de Aplicación de la Guía GRI que define en qué medida se han incorporado los contenidos de las Guías GRI en la elaboración de la memoria de sostenibilidad. Existen tres Niveles de Aplicación- A, B y C- que hacen referencia al número y secciones de contenidos básicos de la Guía que han sido utilizados en la elaboración de la memoria. Al publicar su memoria, las organizaciones indican en ella el Nivel de Aplicación. Seguidamente, el Servicio de Verificación del Nivel de Aplicación de la GRI confirma si se trata del nivel adecuado.

Tabla 8. Items diferenciadores del Informe de sostenibilidad

1. Esbozo del contenido y objetivos principales del programa de sostenibilidad
2. Aspectos relevantes de la situación actual del medio ambiente y su probable evolución en caso de no aplicar el programa de sostenibilidad
3. Los probables efectos significativos en el medio ambiente: salud humana, fauna y flora, biodiversidad...
4. Las medidas previstas para prevenir, reducir y, en la medida de lo posible, contrarrestar cualquier efecto significativo negativo en el medio ambiente por aplicación del plan de sostenibilidad.
5. Un informe sobre la viabilidad económica de las alternativas y de las medidas dirigidas a prevenir, reducir o paliar los efectos negativos del plan.

4.2.4. Información al mercado

I. Participaciones significativas

Tal y como se recoge en el artículo 69 de la LMV, se entenderá por participación significativa en una empresa aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10 % del capital o de los derechos de voto de la empresa o aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable sobre la misma.

Las entidades emisoras deberán enviar una notificación a la CNMV cuando alguno de los siguientes sucesos tenga lugar, para el registro de la información correspondiente a los mismos.

- Notificaciones de derechos de voto e instrumentos financieros: El accionista que adquiera o transmita acciones de un emisor, y como resultado de dichas operaciones, la proporción de derechos de voto que quede en su poder alcance, supere o se reduzca por debajo de los porcentajes que se establezcan, deberá notificar al emisor y a la CNMV la proporción de derechos de voto resultante (art 53 LMV).
- Cambios en la proporción de derechos de voto correspondientes a las sociedades cotizadas donde participa.
- Notificaciones sobre acciones propias: El emisor deberá difundir las operaciones sobre sus propias acciones, cuando la proporción alcance, supere o se reduzca en los porcentajes que se determinen (art. 53 bis de la LMV).
- Notificaciones de los administradores del emisor: Deberán informar de la proporción de derechos de votos que quede en su poder tras operaciones de adquisición o transmisión de acciones o derechos de voto, así como de instrumentos financieros que den derecho a adquirir o transmitir derechos de voto (art. 31, Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre).

II. Hechos relevantes

Tal y como establece el artículo 82 de la LMV los emisores de valores están obligados a hacer pública y difundir, en los términos que reglamentariamente se establezcan, inmediatamente al mercado toda información relevante. Asimismo remitirán a la CNMV esa información para su incorporación al registro oficial regulado en el artículo 92 de la LMV.

La comunicación a CNMV deberá hacerse simultáneamente a su difusión por cualquier otro medio y tan pronto como sea conocido el hecho. Además, los emisores de valores difundirán también esta información en sus páginas de internet.

Se considerará información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario. Por ejemplo, información sobre cambios de los derechos inherentes a los valores admitidos a negociación y toda nueva emisión de deuda, modificación de documentos de constitución o estatutos...

5. ANÁLISIS DEL INFORME DE GESTIÓN DE DOS EMPRESAS CUYOS VALORES COTIZAN EN BOLSA ESPAÑOLA

A lo largo de todo el informe se ha hecho especial hincapié en una idea fundamental: los estados financieros hacen referencia a hechos pasados, por lo que por si solos no son capaces de suministrar toda la información necesaria para que los usuarios puedan fundamentar sus decisiones económicas. Por ello, los usuarios necesitan complementar dicha información con otro tipo de información, contenida en el IG, que les permita crear expectativas de futuro.

La importancia que la información contenida en dicho informe tiene para poder interpretar los resultados y la posición financiera de una entidad, hace de este informe un documento útil en el que merece la pena profundizar.

Por otro lado, lo que dicta la ley con respecto al contenido y estructura del IG es tan limitado que, a poco que las empresas proporcionen información muy básica, ya están cumpliendo con la normativa. Este es uno de los principales problemas con respecto a este documento ya que las prácticas actuales son muy heterogéneas. Hay entidades cotizadas que elaboran informes de gestión muy detallados, mientras que otras dedican muy pocas páginas a justificar su actuación y resultados. Para hacer frente a este problema, y con el objetivo de sensibilizar a las sociedades de la importancia que tiene el IG para los usuarios de la información, se llevó a cabo la elaboración de la *Guía*.

En el presente epígrafe se analizará si, trascurrido un año desde su publicación, la *Guía* ha cumplido con su objetivo. Para ello, en primer lugar se llevará a cabo una revisión del cumplimiento de la *Guía* en las entidades cotizadas para tener conocimiento de cuántas empresas han elaborado su IG siguiendo las recomendaciones establecidas en la *Guía*. En segundo lugar, se analizará la información contenida en el IG de dos empresas cuyos valores están admitidos a negociación en Bolsa española, con el fin de revisar y juzgar en qué medida el contenido de dicho informe cumple con la *Guía*. Finalmente, tomando como ejemplo las dos empresas utilizadas anteriormente, se analizará el cambio entre un informe elaborado antes de la aplicación de la *Guía* y otro después de la *Guía*, con el objetivo de juzgar si los informes posteriores a la *Guía* aportan más información que los anteriores a la misma, o es sólo maquillaje en el informe.

○ Objetivos del análisis

Una vez desglosado el contenido al que el IG debería de hacer referencia, se ha tomado como base la tabla del Anexo I para analizar lo siguiente:

- Si en los informes de gestión de ambas empresas están presentes los 9 bloques a los que hace referencia la *Guía* y, en caso de no estar presente algún bloque, el motivo que justificaría su omisión.
- En qué medida las empresas detallan la información correspondiente a cada bloque.
- Cuál de las dos empresas presenta un IG que aparentemente presenta más información, y está mejor organizado y estructurado.
- El cambio experimentado en la estructura y contenido de los informes de gestión de dos años consecutivos, siendo uno de los informes analizados previo a la aplicación de la *Guía* y el otro posterior a la misma.

Es preciso mencionar que la cuestión de investigación que a priori parece que se va a cumplir es que a través del cumplimiento de la *Guía*, la información contenida en el IG mejora en los siguientes tres aspectos fundamentales: contenido, cantidad y formato.

○ Material utilizado para el análisis de los casos

En primer lugar, para emitir un juicio de valor sobre el contenido de un documento, es necesario tener un marco de referencia. En este caso, dicho marco de referencia será la *Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas*. Los ítems de información que pide la *Guía* aparecen desglosados en el Anexo I.

Además, se han tomado como documentos objeto de análisis los informes de gestión consolidados correspondientes a los ejercicios consecutivos de 2012 y 2013 de una empresa perteneciente al sector de los servicios de consumo y otra empresa perteneciente al sector químico, cotizando ambas entidades en bolsa española. Estas empresas son *Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.* y *ERCROS, S.A.*, respectivamente. Los criterios utilizados para la selección de la muestra son los siguientes:

- Se trata de dos empresas que cotizan en Bolsa española y cuyo IG ha sido elaborado siguiendo las recomendaciones establecidas en la *Guía*.
 - Ambas son entidades no financieras.
 - Se trata de dos empresas pertenecientes a dos sectores en los que el “buen hacer” de las empresas tiene una clara y directa repercusión en la sociedad en general.
- o Metodología

Teniendo en cuenta los 9 apartados en los que la *Guía* estructura la información a incluir en el IG, se ha llevado a cabo la elaboración de una tabla (Anexo I) en la que se detallan los puntos de información o ítems que dichos apartados deberían contener. En dicha tabla, además de una descripción cualitativa del tipo de información proporcionada, también se realiza una codificación para los distintos tipos de información con el fin de que la valoración final tenga en cuenta la calidad global del informe, sin que ésta se vea afectada por el número de ítems incluidos.

Para realizar la codificación se han ido identificando los distintos ítems que la *Guía* recomienda incluir en los informes de gestión de ambas empresas, puntuando 1 cuando la información aparece explicada y detallada, 0’5 cuando únicamente menciona y 0 cuando la empresa ni explica ni menciona.

Cabe mencionar que el resultado es particularizado a la muestra tomada, con las limitaciones que ello conlleva.

- o Resultados del estudio

En primer lugar, cabe destacar que de las 657 entidades que a 25 de junio de 2014 habían depositado sus CC.AA. en la CNMV, se han revisado un total de 98, de las cuales únicamente el 5’1 % habían elaborado el IG siguiendo las recomendaciones marcadas en la *Guía*. Se trata de un % de aplicación bajo, teniendo en cuenta que la CNMV preveía que su aplicación comenzara en los informes de gestión relativos al informe anual que se remitiese a la CNMV durante los cuatro primeros meses de 2014, correspondientes al ejercicio económico de 2013 (Garrigues, 2013).

En segundo lugar, y tal y como se recoge brevemente en el Anexo I, se exponen algunos ejemplos en los que se evidencia una carencia informativa:

- En lo referente al apartado en el cual se informa a cerca de las circunstancias importantes ocurridas tras el cierre de ejercicio, ambas entidades optan por cumplir con dicho apartado de manera distinta. En el caso de ERCROS, S.A., se remite a la memoria para informar a los inversores acerca de lo ocurrido tras el cierre de ejercicio, de manera que no aporta ninguna información adicional a la contenida en las CC.AA. Por el contrario, DIA, S.A. describe lo sucedido tras el cierre, sin embargo, no explica las posibles consecuencias de dicho suceso.
- En cuanto a la información referente a la evolución previsible de la entidad, ambas empresas expresan cómo esperan que sea su situación en el ejercicio siguiente, sin embargo, no muestran evidencia de los efectos previsibles de la estrategia seguida y las decisiones tomadas a lo largo del ejercicio.
- Con respecto a la información proporcionada a cerca de la evolución bursátil, ambas empresas explican, ayudándose de un gráfico, la evolución en la cotización de las acciones. No obstante, no explican en qué medida esa evolución está relacionada con la estrategia seguida por el Grupo.
- Llama especialmente la atención la falta de información en ambos informes sobre la calificación crediticia otorgada a la entidad y su evolución a lo largo del ejercicio, dada la gran utilidad de este *rating* para los usuarios del informe. Este *rating* permite a los prestamistas evaluar la posibilidad de impago por parte de la entidad emisora de deuda y, del mismo modo, permite a los prestamistas evaluar si el interés ofrecido es razonable de acuerdo con el riesgo asumido. Esto es, resultaría muy útil para los usuarios del informe conocer la estrategia desarrollada por la entidad para conservar o mejorar dicho *rating*.
- Teniendo en cuenta la codificación mencionada anteriormente, DIA. S.A. obtiene una puntuación total de 47'6 mientras que ERCROS, S.A. obtiene una puntuación de 57'2. Estos resultados muestran como teóricamente hay un mayor grado de cumplimiento de la *Guía* en ERCROS S.A. que en DIA, S.A., por lo que aparentemente ERCROS S.A. presenta más información, y está mejor organizado y estructurado. No obstante, el grado de cumplimiento medio de ambas empresas es muy bajo.
Este resultado no tiene por qué indicar que las empresas no quieran cumplir con las recomendaciones marcadas en la *Guía*, sino que existen determinados aspectos sobre los que algunas empresas no pueden informar ya que no se da en ellas ese item concreto.

- Llama especialmente la atención como, aparentemente, en DIA. S.A. se mantiene un equilibrio entre la información publicada en los distintos apartados. Por el contrario, en ERCROS, S.A. hay un grado de desequilibrio mayor primando, por ejemplo, la información correspondiente a acciones propias y evolución previsible de la entidad sobre el resto de información.
- Cabe destacar como a las empresas les cuesta menos dar a conocer información objetiva que ya es pública por otros requisitos de divulgación de información, como por ejemplo la estructura de la entidad, pero lo que verdaderamente les cuesta dar a conocer es información crítica, como por ejemplo acerca de las causas que motivan la variación del resultado.
 - o Principales conclusiones obtenidas tras el análisis y comprobación de la hipótesis planteada

En cuanto al contenido de los informes de gestión analizados y elaborados siguiendo la *Guía*, cabe destacar como conclusión principal la gran flexibilidad de la que gozan las empresas para exponer la información referente a los apartados en los cuales se estructura la *Guía*, de la forma que consideren más oportuna. De esta manera, la información contenida en dicho documento puede tener connotaciones muy distintas dependiendo de si la empresa da prioridad al interés propio, o por el contrario tiene como objetivo cumplir con la finalidad primera del informe de gestión, priorizando los intereses de los inversores sobre su interés propio.

En segundo lugar, cabe destacar que las empresas analizadas cumplen con la *Guía* en cuanto al seguimiento exhaustivo que llevan a cabo de los apartados de la *Guía*, sin embargo, en muchos de los apartados dichas empresas solo cumplen formalmente. En relación a ello, es preciso mencionar que en ninguno de los documentos analizados hay ausencia de alguno de los 9 apartados en los cuales se estructura la *Guía*, respetando el orden de apartados recomendado en la misma. No obstante, en los informes de gestión de ambas empresas hay ausencia de algunos de los subapartados recomendados en dicho documento. Esta ausencia de apartados viene acompañada de una falta de explicación de la ausencia de dicha información (Anexo I).

Asimismo, llama la atención la información proporcionada por ERCROS, S.A. en el último subapartado contenido en el IG de la empresa, en el que se incluye información sobre RSE. La *Guía* no hace referencia a la necesidad de incluir este tipo de información ya que a lo largo del informe

se proporciona información sobre medioambiente y personal, y el resto de información relativa a la RSE es objeto de ser recogida en el informe de sostenibilidad. De este modo, la inclusión de esta información en el IG da pie a pensar que la intención de la empresa al proporcionar dicha información es mejorar la imagen de la misma.

Por otro lado, una vez analizado el cambio entre un informe elaborado antes de la aplicación de la *Guía* y otro después de la misma, se puede concluir que tanto la estructura como el contenido de los informes han variado considerablemente. Esto es, las empresas han llevado a cabo una serie de modificaciones:

- Reestructuración en el orden de apartados y su extensión
- Eliminación de apartados, muchos de los cuales no aportaban información adicional sino que remitían a la memoria de las CC.AA. para obtener información acerca del asunto en cuestión, o bien proporcionaban información contenida en el IAGC.
- Incorporación de apartados nuevos tales como el apartado referente a la situación de la entidad y el correspondiente a la información acerca de la liquidez y recursos de capital de la entidad.

Finalmente, cabe destacar que gran parte de la información contenida en los informes de gestión elaborados con anterioridad a la *Guía* correspondía a datos numéricos proporcionados en tablas, sin una explicación de la información contenida en las mismas. No obstante, se puede observar como en los informes posteriores a la aplicación de la *Guía*, la información suministrada es explicada de una manera más clara y detallada.

Además, existen determinados apartados que ya estaban incluidos en los informes anteriores a la *Guía* pero cuya extensión ha variado de forma significativa. Por ejemplo, el apartado correspondiente a la evolución previsible de los negocios.

De esta manera, puede concluirse que la hipótesis planteada al inicio se confirma ya que, en general, los informes posteriores a la *Guía* aportan más y mejor información que los anteriores a la misma, a pesar de que una pequeña parte de esa información puede considerarse como maquillaje en el informe.

6. CONCLUSIONES

6.1. Síntesis y conclusiones finales

Una vez realizada esta investigación, se ha llegado a las conclusiones que a continuación se exponen.

Una vez que se ha revisado la legislación vigente y las modificaciones sufridas en los últimos años, podemos decir que si bien ha habido un aumento de la información proporcionada, las lagunas en las revelaciones clave permanecen. Es decir, el modelo de información empresarial existente no satisface plenamente las necesidades de información de inversores y otros usuarios.

Efectivamente, los informes son largos y cada vez más largos. Sin embargo, hemos podido ver que existen duplicidades en el contenido de varios de los informes objeto de publicación. De esta manera, tras analizar el contenido de cada informe, se puede decir que se habla de lo mismo en los cinco informes, pero la información presentada se explica desde distintos puntos de vista. En otras palabras, a pesar de que todos los informes proporcionan información de la misma empresa, cada uno de ellos tiene un enfoque diferente.

Hemos comprobado que no existe una conexión entre la información proporcionada acerca de la estrategia, la gestión, las operaciones y los resultados financieros y no financieros. En este sentido, en el IG se trata de dar información acerca de cada uno de estos aspectos, sin embargo, dicha información parece haber sido desarrollada en caminos separados y desconectados. La interdependencia de dicha información permitiría a los inversores y otras partes interesadas evaluar las perspectivas de la organización a largo plazo.

Finalmente, tras analizar el contenido de los informes de gestión de la muestra, podemos concluir que las empresas han convertido lo que en un principio era una obligación legal en una poderosa herramienta de comunicación. De este modo, a través de este informe la empresa puede, además de cumplir con su obligación legal, enviar mensajes clave sobre su futuro desde la perspectiva financiera y no financiera.

6.2. Visión prospectiva

La posible línea natural de ampliación futura de este trabajo podría ser la que se expone a continuación.

Una posible línea de continuación de esta investigación sería la referente al estudio de los pasos que se están tomando hacia la Información Integrada, y su dirección futura. Dicha Información Integrada “reúne la información relevante acerca de la estrategia de la organización, la gestión, los resultados y las perspectivas de una manera que refleje el contexto social, medioambiental y comercial en el que opera” (AECA, 2011). En este sentido, el Comité Internacional de Información Integrada (IIRC) está desarrollando un Marco Conceptual Internacional de Información Integrada que facilitará la elaboración de la información en las próximas décadas.

En otras palabras, con el desarrollo del Marco Conceptual de Información Integrada se trata de unificar en un solo soporte toda la información que actualmente las entidades cotizadas deben de publicar.

Numerosas compañías ya publican sus Informes Integrados, con datos financieros y no financieros. En España, BBVA y AECA junto con Enagas, Inditex, Indra y Telefónica han tomado la iniciativa en este campo publicando sus primeros informes integrados, sumándose así a esta nueva tendencia sobre transparencia informativa (AECA, 2014).

7. BIBLIOGRAFÍA

Acedo, G., Jiménez de Muñana, E. & Legasa, M., 2012. *Manual de Formación Contabilidad General*. 1ª edn. Madrid: Anaya Multimedia.

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), 2011. Hacia la Información Integrada. La comunicación de valor en el siglo XXI. [Online]. Disponible en: <http://www.aeca.es/comisiones/rsc/iirc_traducccion_espanol.pdf> [Consultado: 13 de mayo de 2014].

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), 2014. Jornada sobre Normalización y Derecho Contable. [Video online] Disponible en: <<http://www.youtube.com/user/aecatv>> [Consultado: 5 de junio de 2014].

Alembakis, R., 2012. *Australia in top ten for GRI sustainability reporting*. [Online] The Sustainability Report. Disponible en: <<http://www.thesustainabilityreport.com.au/australia-in-top-ten-for-gri-sustainability-reporting/2181/>> [Consultado: 14 de abril de 2014].

Boletín Oficial del Estado, 2014. Legislación. [Online]. Disponible en: <https://www.boe.es/legislacion/codigos/codigo.php?id=035_Codigo_de_Comercio_y_legislacion_complementaria&modo=1> [Consultado: 16 de febrero de 2014].

Bolsa de Madrid, n.d. [Online]. Disponible en: <<http://www.bolsamadrid.es/esp/ParaEmp/VenCotizar/VenCotizar1.aspx>> [Consultado: 13 de febrero de 2014].

Carrasco, A., Donoso, J.A., Fresneda, S., Hernández, J.J, Larrinaga, C. & López M^a.R., 2009. *Estados financieros: teoría y casos prácticos*. 1ª edn. Madrid: Pirámide.

Chicote, J., 2013. Pescanova afronta una de las mayores fianzas de la historia: 1.200 millones. ABC, [Online] 3 Septiembre. Disponible en: <<http://www.abc.es/economia/20130902/abci-pescanova-fianza-auto-201309021341.html>> [Consultado: 9 de febrero de 2014].

Circular 1/2008, de 30 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados. (BOE-A-2008-2678) España: BOE.

Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas. (BOE-A- 2013-6805) España: BOE.

Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, 2013. *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas*. [pdf] España. Disponible en: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC_EstModif_20131014.pdf> [Consultado: 8 de marzo de 2014].

Comisión Europea, COM (2011) 164 final. *LIBRO VERDE: La normativa de gobierno corporativo de la UE*.

Comisión Europea, COM (2011) 681 final. *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones*.

Consejo de la CNMV, 2013. *Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. [pdf] España: CNMV. Disponible en: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf> [Consultado: 3 de marzo de 2014].

Consejo de la CNMV, 2013. *Guía para la elaboración del informe de gestión de las cotizadas*. [pdf] España: CNMV. Disponible en: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia_Gral.pdf> [Consultado: 2 de marzo de 2014].

Corporación Andina de Fomento, 2010. *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber*. [pdf] (4-10) América Latina: CAF. Disponible en: <<http://publicaciones.caf.com/publicacion?id=1143>> [Consultado: 7 de marzo de 2014].

Delgado, C., 2013. *Pescanova se desploma un 60% al volver a cotizar en Bolsa tras el precurso*. *El País*, [online] 4 Marzo. Disponible en: <http://economia.elpais.com/economia/2013/03/04/actualidad/1362389317_209993.html> [Consultado: 9 de febrero de 2014].

Deva, 2013. *Informe Reporta 2013: Estudio de la calidad de la información pública de las empresas del Índice General de la Bolsa de Madrid*. [pdf]. (11) Disponible en: <<http://informereporta.es/wp-content/uploads/2013/10/InformeReporta2013.pdf>> [Consultado: 5 de marzo de 2014].

Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A., 2013: *Informe financiero anual*. [pdf]. Disponible en: <<http://www.cnmv.es/AUDITA/2013/14862.pdf>> [Consultado: 13 de mayo de 2014].

ERCROS, S.A., 2013: *Informe financiero anual*. [pdf]. Disponible en: <<http://www.cnmv.es/AUDITA/2013/14922.pdf>> [Consultado: 13 de mayo de 2014].

Foro de Expertos en RSE, 2007. *Informe del Foro de Expertos en Responsabilidad Social de las Empresas*. [pdf] España. Disponible en: <http://www.empleo.gob.es/es/sec_trabajo/autonomos/economia-soc/RespoSocEmpresas/foro_expertos/contenidos/INFORME_FOROEXPERTOS_RSE.pdf> [Consultado: 7 de marzo de 2014].

Fundación Corresponsables, 2011. *Los informes de sostenibilidad: presente y futuro*. [pdf] pp 4-6. España: MediaResponsable. Disponible en: <http://www.nebrija.com/catedras/nebrija-santander-responsabilidad-social/pdf/rsc-sector-turistico/Informes-de-Sostenibilidad_presente-y-futuro_Corresponsables.pdf> [Consultado: 7 de marzo de 2014].

Garrigues, 2013. *La CNMV publica la Guía para la elaboración del Informe de Gestión de entidades cotizadas*. [Online] Disponible en: <<http://www.garrigues.com/es/Publicaciones/Alertas/Paginas/La-CNMV-publica-la-Guia-para-la-elaboracion-del-Informe-de-Gestion-de-entidades-cotizadas.aspx>> [Consultado: 13 de mayo de 2014].

GRII, 2014: *Global Reporting Initiative*. [Online] Disponible en: <<https://www.globalreporting.org/languages/spanish/Pages/default.aspx>> [Consultado: 5 de marzo de 2014].

Healy, P. M. y Palepu, K. G., 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp 405-440.

International Accounting Standards Board, 2001. *Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros*, pp 36-37.

Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. (Títulos IV y X). (BOE-A-1988-18764) España: BOE.

Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea. (BOE-A-2007-13023) España: BOE.

Miksen, C, n.d. What Is the Difference between a Closely Held Corporation & a Publicly Held Corporation? *eHow*, [Online]. Disponible en: <http://www.ehow.com/info_12065153_difference-between-closely-held-corporation-publicly-held-corporation.html> [Consultado: 9 de enero de 2014].

NIC 34 Información Financiera Intermedia. Inglaterra: IASB.

Parlamento Europeo 2006/2133(INI) del 13 de marzo de 2007 sobre la responsabilidad de las empresas: una nueva asociación.

Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones. (BOE-A-2013-3212) España: BOE.

Real decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. (Libro primero: Título III). (BOE-A-1885-6627) España: BOE.

Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. (Títulos preliminar, I, II y III). (BOE-A-2007-18305) España: BOE.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (Títulos I, VII y XIV). (BOE-A-2010-10544). España: BOE.

Regulación UE 1606/2002

REGLAMENTO (CE) No 1606/2002 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 19 de julio de 2002 relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.

Regulación UE 2004/109/CE

DIRECTIVA 2004/109/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 15 de diciembre de 2004 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

Regulación UE 2013/34/UE

DIRECTIVA 2013/34/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 26 de junio de 2013 sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo.

Tapia, A.J., 2010. *Las sociedades cotizadas: noción y estatuto jurídico*. Universidad Complutense de Madrid. Disponible en: http://eprints.ucm.es/9896/1/A.J._Tapia._Sociedades_Cotizadas.pdf [Consultado: 10 febrero de 2014].

8. ANEXOS

ANEXO I

APARTADOS	Codif.	DIA, S.A.	Codif.	ERCROS, S.A.
1. Situación de la entidad				
1.1. Estructura Organizativa				
-Organización del Consejo	1	-Composición, funciones y responsabilidades	0'5	-Composición. Faltan funciones y responsabilidades
-Política de socios minoritarios	0	-Falta	0	-Falta
-Segmentos, unid. de negocio	1	-Explicación de las distintas unidades de negocio y su composición	0,5	-Explicado en un apartado independiente "Estructura Industrial".
1.2. Funcionamiento				
-Factores económicos y legales	0	-Falta	1	-Buena y detallada explicación
-Productos y servicios	1	-Explicación de los servicios que ofrece	1	-Proceso, márgenes, esquema...
-Cuotas de mercado	0	-Falta	0,5	-Informa sobre 2 de sus 4 divisiones
-Posición competitiva	0	-Falta	0,5	-Informa sobre los principales sectores de liderazgo
	3/7=4'2		4/7=5'7	
2. Evolución y resultado de los negocios				
2.1. Indicadores de carácter financiero y no financiero	0,5	-No hay explicación detallada de las causas de variación	0,5	-Análisis de producción, ventas... -No hay explicación detallada de las causas de variación
2.2. Medioambiente y personal				
-Medioambiente	0,5	-Falta información sobre política medioambiental	1	-Explicación detallada
-Personal	1	-OK	0,5	-Falta información sobre satisfacción y motivación
	2/3=6'6		2/3=6'6	
3. Liquidez y recursos de capital				
3.1. Liquidez	0,5	-No especifica fuentes internas...	0'5	-Falta explicación sobre la morosidad
3.2. Recursos de capital	0,5	-Poco detallado	0,5	-Falta información sobre costes
3.3. Análisis de obligaciones contractuales y operaciones fuera de balance	0,5	-Falta especificar el contexto en el que se desarrollan	1	-OK
	1,5/3=5		2/3=6'6	
4. Principales riesgos e incertidumbres				
4.1. Riesgos operativos				

-Riesgo regulatorio	1	-OK	1	-OK
-Riesgo operacional	0	-Falta	1	-OK
-Concentraciones de clientes	0	-Falta	1	-OK
			0	- Remite a la memoria, no explica nada
4.2. Riesgos financieros				
-Riesgo de mercado				
a) tipo de cambio	1	-Ok	0	-Falta
b) tipo de interés	1	-OK	0	-Falta
c) precio de los instrumentos financieros	0,5	-Escaso, mal explicado	0	-Falta
d) precio de las materias primas		-Falta, porque no fabrica los productos	0	-Falta
-Riesgo de crédito	1	- OK	0	-Falta
-Riesgo de liquidez	0	- Remite a la memoria	0	-Falta
	4,5/8=5'6		3/9=3'3	
5. Circunstancias importantes ocurridas tras el cierre de ejercicio	0'5	-No explica las consecuencias del hecho ocurrido tras el cierre	0'5	-Remite a la memoria, no explica las consecuencias
	5		5	
6. Inf. sobre la evolución previsible de la entidad	0'5	-OK, falta mostrar evidencia de los efectos previsible de las decisiones tomadas	1	-OK
	5		10	
7. Actividades de I+D+I	0'5	-No explica, son escasas.	0'5	-Falta explicar la política de gasto en I+D
	5		5	
8. Adquisición y enajenación de acciones propias	0'5	-No explica la política seguida. No desglosa la cantidad y VN de las acciones	1	-OK
	5		10	
9. Otra información relevante				
-Evolución bursátil	0'5	-Falta relacionar la evolución con la estrategia y decisiones de gestión tomadas	0'5	-Falta explicar en qué medida la evolución está relacionada con la estrategia
-Política de dividendos	1	-OK	1	-OK
-Rating	0	-Falta, ni lo menciona	0,5	-Falta, solo informa de su existencia
-Otra información	1	-OK	0	-Informa sobre RSE
	2'5/3=6'2		2/4=5	
	47'6		57,2	