



## **FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

### **DOBLE GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD, RELACIONES LABORALES Y RECURSOS HUMANOS**

#### **La evolución del Informe Integrado en el Ibex 35**

Trabajo de fin de grado presentado por Isabel Loma Muñoz, siendo el tutor/a del mismo el/la profesor/a Francisco Bravo Urquiza

Vº. Bº. del Tutor:

Dr. D. Francisco Bravo Urquiza

Alumno:

Dña. Isabel Andrea Loma Muñoz

Sevilla. Noviembre de 2018





**DOBLE GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD, RELACIONES  
LABORALES Y RECURSOS HUMANOS  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS  
CURSO ACADÉMICO [2018-2019]**

**TÍTULO: LA EVOLUCIÓN DEL INFORME INTEGRADO EN EL IBEX 35**

**AUTOR: ISABEL LOMA MUÑOZ**

**TUTOR: DR.D.FRANCISCO BRAVO URQUIZA**

**DEPARTAMENTO: CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA**

**ÁREA DE CONOCIMIENTO: ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD**

**RESUMEN:**

El propósito general del presente trabajo es conocer cómo las empresas españolas se han adaptado al nuevo modelo de informe corporativo propuesto por el organismo International Integrated Reporting Council (IIRC) en 2013 conocido como Informe Integrado, cuya finalidad es permitir que los inversores y en general, los grupos de interés conozcan cómo las organizaciones crean valor a corto, medio y largo plazo a través de la recopilación y conexión de los datos financieros y no financieros más relevantes en un mismo informe. Para ello, se han revisado y analizado de acuerdo a las recomendaciones propuestas por el IIRC los informes corporativos publicados por las empresas del Ibex 35 en 2017. En base a ello, hemos propuesto tres objetivos, cuyos resultados apuntan en primera instancia, que las empresas españolas cotizadas del Ibex 35 han adoptado en buena medida sus informes publicados en el año 2017 a las recomendaciones del IIRC, así como, se ha podido comprobar también cómo la evolución del Informe Integrado en las empresas españolas en los últimos cuatro años ha sido positiva. Finalmente, se ha constatado que los informes revisados de las empresas del Ibex 35 en el ámbito de la divulgación de información integrada se encuentran muy próximos a las mejores prácticas europeas para esta misma materia.

**TÉRMINOS CLAVES:**

Informe Integrado; Marco <IR>; información financiera y no financiera; Ibex 35



## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>CAPÍTULO 1: CONTEXTUALIZACIÓN DEL INFORME INTEGRADO</b> .....	3
<b>1.1 APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE INFORME INTEGRADO</b> .....	3
<b>1.2 EL INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC)</b> .....	3
<b>1.3 LOS ANTECEDENTES DEL INFORME INTEGRADO</b> .....	4
<b>1.4 EL MARCO &lt;IR&gt;</b> .....	5
1.4.1 Objetivo del Marco <IR> .....	5
1.4.2 Los conceptos fundamentales del Informe Integrado.....	6
1.4.3 Los contenidos fundamentales del Informe Integrado.....	8
1.4.4 Las directrices del Marco <IR> para elaborar el Informe Integrado.....	9
<b>1.5 LA DIRECTIVA 2014/95/UE SOBRE LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA.</b> 10	
<b>CAPÍTULO 2: METODOLOGÍA DEL ANÁLISIS DE LOS INFORMES</b> .....	13
<b>2.1. MUESTRA Y METODOLOGÍA DEL ANÁLISIS</b> .....	13
<b>CAPÍTULO 3: RESULTADOS</b> .....	15
<b>3.1 RESULTADOS GENERALES</b> .....	15
<b>3.2 CONTENIDO 1: DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA ORGANIZACIÓN Y DE SU ENTORNO EXTERIOR</b> .....	17
<b>3.3. CONTENIDO 2: MODELO DE NEGOCIO</b> .....	19
<b>3.4. CONTENIDO 3: RIESGOS Y OPORTUNIDADES</b> .....	22
<b>3.5. CONTENIDO 4: ESTRATEGIA Y ASIGNACIÓN DE RECURSOS</b> .....	24
<b>3.6. CONTENIDO 5: DESEMPEÑO</b> .....	26
<b>3.7. CONTENIDO 6: GOBIERNO CORPORATIVO</b> .....	29
<b>3.8. CONTENIDO 7: PERSPECTIVAS FUTURAS.</b> .....	32
<b>3.9. CONTENIDO 8. BASES DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN</b> .....	35
<b>CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES</b> .....	37
<b>Bibliografía</b> .....	39
<b>ANEXOS</b> .....	43
<b>ANEXO 1.1 RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS INFORMES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35 RESPECTO A LOS CONTENIDOS DEL MARCO &lt;IR&gt;</b> .....	43
<b>ANEXO 1.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS INFORMES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35 AGRUPADOS POR SECTORES</b> .....	44

## ÍNDICE FIGURAS

Figura 1.1. Valor creado para la organización y para los demás .....	7
Figura 1.2. Clasificación de los capitales del IR.....	7
Figura 3.1. Comunicación efectiva en la descripción general de la organización y su entorno.....	18
Figura 3.2. Comunicación efectiva en la descripción del modelo de negocio .....	21
Figura 3.3. Comunicación efectiva en la descripción de los riesgos y oportunidades	23
Figura 3.4. Comunicación efectiva en la descripción de la estrategia organizacional .....	25
Figura 3.5. Comunicación efectiva del desempeño .....	28
Figura 3.6. La comunicación efectiva en la descripción del Modelo de Gobierno ...	31
Figura 3.7. La comunicación efectiva en la descripción de las perspectivas futuras	34

## ÍNDICE TABLAS

Tabla 1.1. Evolución del informe corporativo .....	4
Tabla 1.2. Los contenidos del Informe Integrado.....	8
Tabla 3.1. Porcentaje de empresas que cumplen los contenidos propuestos por el IIRC.....	15
Tabla 3.2. Clasificación de los resultados en función de los sectores del Ibex 35 ..	16

## ÍNDICE ILUSTRACIONES

Ilustración 3.1. Cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno en la empresa Acciona.....	32
---	----





## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo pretende analizar las prácticas de divulgación de las principales empresas cotizadas españolas en relación con los “Informes Integrados”. Para ello se ha tenido en cuenta las indicaciones del International Integrated Reporting Council (IIRC).

Actualmente, las empresas deben presentar una amplia y variada tipología de información, ya sea financiera como no financiera. En efecto, la información financiera ha tenido un marco regulatorio bien consolidado y estructurado que obliga a las organizaciones a presentar sus estados financieros de manera periódica. Sin embargo, la exclusiva presentación de información financiera ha resultado ser insuficiente para la comprensión total de la actividad y creación de valor de las organizaciones. En aras a aumentar la transparencia corporativa, la importancia de la información no financiera sobre el impacto social y medioambiental de las sociedades, ha evolucionado de manera significativa en los últimos años, desde la aportación de numerosa información voluntaria, hasta alcanzar en 2014 carácter obligatorio para algunas empresas, gracias a la Directiva Europea 2014/95/UE de 22 de octubre sobre la presentación del Estado no Financiero.

Por tanto, la problemática reside en que la existencia de un elevado número de informes supone para los inversores y usuarios gran dificultad para comprender y tomar decisiones eficientes de acuerdo al comportamiento de las sociedades. En repuesta a ello, como señalan Eccles y Krzus (2010) algunas empresas con el objetivo de mitigar estos problemas han comenzado a integrar estratégicamente toda su información en un solo documento, el Informe Integrado. Ciertamente, el propósito final del Informe Integrado no es ganar o perder información, sino resumir en un solo documento de manera concisa y eficaz la información más relevante referente a las actuaciones de la organización dirigidas a crear valor.

La importancia del Informe Integrado debe ser entendida e impulsada desde la Alta Dirección de las organizaciones. En efecto, la encuesta realizada por Price Waterhouse Coopers (PwC) (2014) revela que el 80% de los inversores valora que la calidad de la información reportada por las organizaciones tiene un impacto directo sobre su percepción. El modo en el que las organizaciones publican su información incide en la confianza que los analistas dedican en sus análisis de inversión. Por tanto, la manera en que las compañías comunican sobre sus asuntos más relevantes puede repercutir en la capacidad de las sociedades en captar fondos.

En la actualidad el organismo internacional responsable de fomentar y presentar un marco modelo que guie a las organizaciones en la elaboración de sus Informes Integrados es el International Integrated Reporting Council cuyo principal hito fue la presentación del Marco Internacional del Informe Integrado en el año 2013, en adelante Marco <IR>.

En consecuencia, planteamos el principal interrogante ¿Cómo comunican las empresas españolas a sus inversores y en general a sus grupos de interés a cerca de su capacidad para crear valor? ¿Se han adaptado las empresas españolas a esta nueva tendencia del “Informe Integrado”? Para responder y profundizar en estos interrogantes, se han propuesto los siguientes 3 objetivos:

1. Conocer el nivel de implantación actual del Informe Integrado en España a través de la revisión y el análisis de los informes publicados por las empresas cotizadas del Ibex 35 en 2017.

2. Comprender la evolución y el desarrollo del Informe Integrado en las empresas españolas desde 2013, a través de los resultados obtenidos del informe “En la senda de la integración. Análisis del Informe Integrado en las empresas del Ibex 35 “(PwC, 2015).
3. Conocer la situación y avance del Informe Integrado en el contexto europeo, así como su comparación con el progreso en las empresas españolas, de acuerdo a la información expuesta en el informe “What better reporting looks like” (Black Sun, 2017).

La metodología seguida para la consecución de los objetivos de este trabajo, se basa en primer lugar en la revisión y análisis de cada uno de los informes publicados por las empresas del Ibex 35 en 2017 para averiguar si se cumplen con los requisitos propuestos por el Marco <IR>, en segundo lugar una vez obtenidos los resultados referentes a los informes de 2017 de las empresas del Ibex 35 se procederá a su comparación con los resultados expuestos por el informe (PwC, 2015) que de igual modo mide el grado de cumplimiento de los informes de las empresas del Ibex 35, en este caso del año 2013 con las recomendaciones del Marco <IR> para conocer cómo ha sido la evolución del Informe Integrado en las empresas españolas en los últimos años. En tercer lugar, de nuevo se compararán los resultados alcanzados de la revisión de los informes de las empresas del Ibex 35 para 2017 con los resultados de los mejores Informes Integrados europeos en 2017 de acuerdo al estudio (Black Sun, 2017). Cabe mencionar que para poder elaborar el estudio comparativo de los resultados obtenidos del análisis de los informes de las empresas del Ibex 35 en 2017 con los resultados de los estudios anteriormente citados, se ha constatado en primer lugar que se hayan tenido en cuenta los mismos requisitos que dan cumplimiento al Marco <IR>.

Finalmente el presente trabajo se estructura de la siguiente forma: el primer capítulo, comprendido por cinco apartados, se basa en la contextualización del Informe Integrado, a través de la aproximación al propio concepto, los antecedentes históricos al mismo, el International Integrated Reporting Council como el organismo que lo promueve, la descripción del modelo propuesto de Informe Integrado y la nueva Ley europea que ayudaba al impulso del desarrollo del Informe Integrado. En segundo lugar, el capítulo 2, trata sobre la metodología seguida para la revisión de los informes publicados por las empresas españolas así como la muestra elegida. El capítulo 3, se centra en dar consecución a los objetivos del trabajo, a través de la exposición y explicación de los resultados alcanzados en el análisis. El capítulo 4 constará de las conclusiones principales del estudio. Además, se presenta un anexo desde el cual se muestran desglosados los resultados obtenidos por los informes publicados por las empresas del Ibex 35 en 2017, así como los resultados agrupados por sectores.

# CAPÍTULO 1

## CONTEXTUALIZACIÓN DEL INFORME INTEGRADO

### 1.1. APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE INFORME INTEGRADO

Para delimitar el concepto de Informe Integrado hemos considerado la propuesta del Consejo Internacional del Informe Integrado, comúnmente conocido por sus siglas en inglés (IIRC): *“Un Informe Integrado es la comunicación concisa acerca de cómo la estrategia de una organización, su gobierno corporativo, desempeño y perspectivas, en el contexto de su entorno externo, la conducen a crear valor en el corto, medio y largo plazo”* (IIRC, 2013).

El objetivo es alcanzar un informe conciso y efectivo, que permita a los proveedores de capital financiero y demás grupos de interés conocer cómo la empresa crea valor a corto, medio y largo plazo. El Informe Integrado no trata de ser único, en efecto las organizaciones seguirán publicando informes detallados sobre distintas áreas de la empresa y para grupos de interés determinados, como las cuentas anuales o los informes de responsabilidad social corporativa. Sin embargo, esta elevada y amplia variedad informes publicada por las organizaciones ha dificultado la comprensión de la información y la toma de decisiones de sus grupos de interés (García, 2016).

El Informe Integrado busca ser la solución al problema anteriormente planteado. De acuerdo al IIRC, el Informe Integrado va a mejorar la calidad de la información disponible para los inversores para que tomen decisiones más eficientes. Este informe contribuye a la evolución del pensamiento integrado, entendiéndolo como la consideración de la relación, interdependencia y conectividad entre los capitales, las actividades de la organización, y su desempeño tanto pasado, actual como futuro, la estrategia y la capacidad de la empresa de dar respuesta a los intereses legítimos de sus grupos de interés (IIRC, 2013).

Cabe destacar que el Informe Integrado viene a unificar en un mismo documento los hechos más significativos de la información financiera y no financiera, en otras palabras, el Informe Integrado no consiste necesariamente en aumentar la cantidad de información, sino en señalar la conexión entre el rendimiento medioambiental, social y económico (Betnárová, 2015).

### 1.2. EL INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC)

El Consejo Internacional del Informe Integrado (IIRC) es una coalición global de inversores, empresas, reguladores de estándares, emisores de normas, profesionales contables y organizaciones no gubernamentales (ONGs) (IIRC, 2013).

El IIRC nació en 2010 a través del Proyecto de Contabilidad Sostenible del Príncipe de Gales (A4S, Accounting for Sustainability) con el apoyo del Global Reporting Initiative (GRI) y la Federación Internacional de Contadores. En enero de 2012, se separa del A4S como un organismo independiente pero continúa contando con el apoyo del mismo, a través de la integración de algunos de sus miembros en la Dirección del IIRC. El principal hito de este organismo fue la publicación en diciembre de 2013 de su Marco Internacional del Informe Integrado como modelo para la evolución de los informes corporativos. Meses después de su publicación, el IIRC recibió más de 350 respuestas de apoyo de organizaciones de todas las regiones del mundo (Accounting for Sustainability, 2004).

Cabe destacar que la primera etapa de desarrollo del Marco Internacional del Informe Integrado se basó en un documento de debate (discussion paper, DP) que fue publicado en 2011. Posteriormente, entre 2011 y 2013 se desarrolló un documento de

consulta (consultation draft, CD) de cuyas respuestas deriva el primer borrador del Marco <IR> entre abril y julio de 2013 (Rivera-Arrubla et al. 2016).

### 1.3. LOS ANTECEDENTES DEL INFORME INTEGRADO

La tabla 1.1 muestra que el Informe Integrado ha sido el resultado de la evolución y cambios de tendencias en la presentación de la información corporativa en las últimas décadas. De la información exclusivamente financiera, incorporando más adelante información no financiera de manera aislada, hasta el objetivo actual de integrar en un mismo informe ambas dimensiones. De hecho, se espera que el Informe Integrado sea el nuevo informe principal de la empresa, en tanto que no se añada al resto de informes sino que los reemplace. No se trata de aumentar la información sino de mejorar su presentación (Deloitte, 2012).

Cronología	Tipos de Informe	Dimensiones incluidas en el contenido de los informes
Antes de los años 70	Informes de contenido financiero	Dimensión exclusivamente financiera
Décadas de los años 70 y 80	Informes aislados de información financiera	Dimensión financiera aislada
	Informes aislados de información social y medioambiental	Dimensión sobre sostenibilidad
Década de los 90	Informe financiero aislado Informes especializados en sostenibilidad	Dimensión financiera Dimensiones ecológica y social
Década de los 2000	Informe anual como método de combinación de la información financiera y de sostenibilidad	Importancia de la información no financiera y auge del reporting no financiero
Tendencia actual	Un único Informe Integrado	Equilibrio e integración de las tres dimensiones: financiera, social y medioambiental

**Tabla 1.1 Evolución del informe corporativo**

Fuente: (Adaptado de Rivera-Arrubla et al. 2016)

El tratamiento y evolución de la información financiera ha sido muy diferente respecto a la de la información no financiera. La principal diferencia reside en la normalización del informe financiero. La información financiera ha alcanzado un marco normativo muy sólido. A través de las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) creadas por la Fundación IRFS (International Financial Reporting Standards), se busca alcanzar un conjunto de normas contables o marco contable global comprensible y aceptado de manera mundial. Actualmente se persigue unificar las normas NIIF con las normas del *Financial Accounting Stanbard Board* (FABS) de Estados Unidos para crear un marco mundialmente aceptado. Otro hito importante y novedoso en la dimensión del informe financiero es la estandarización del lenguaje en la información financiera a través de la tecnología XBRL (Extensible Business Reporting Language) (Flores et al., 2012).

Como hemos mencionado antes, la información no financiera ha tenido una evolución más reciente y menos estructurada, y como en el caso del informe financiero, el objetivo es alcanzar un modelo consolidado y normalizado. En los últimos años se han dado una serie de hitos o antecedentes importantes para la estandarización del Reporting no financiero hasta situarnos en el Informe Integrado (Rivera-Arrubla et al., 2016):

El primer informe que pone en relieve aspectos importantes de la información no financiera es conocido como Informe Jenkins. Fue creado en 1994 por el Comité Especial en Información Financiera (Special Committee on Financial Reporting) fundado por el American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). En él, se establecen una serie de recomendaciones que incluyen algunas cuestiones clave del actual Informe Integrado, tales como; la importancia de los aspectos no financieros para los usuarios, cómo crea valor la empresa a largo plazo, cuáles son los principales proyectos y estrategias, cuál debe ser el papel del auditor frente a la información no financiera e incluso ya plantea la idea de la elaboración de información integral que abarque toda la información que los usuarios demandan (García-Olmedo Domínguez, 1999).

Más tarde, en 1998 aparece un nuevo concepto conocido como “La cuenta del triple resultado”, más conocido por su acepción en inglés *The Triple bottom line*. A pesar de que es un concepto actualmente popular, comenzó a tener fuerza hace una década gracias a la publicación del libro de John Elkington’s “Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business”. En él, John Elkington diseñó un sistema nuevo para evaluar la sostenibilidad, al plantear un nuevo marco para medir el desempeño. Este marco contable, llamado TBL, fue más allá de las medidas tradicionales de beneficios, el rendimiento de la inversión, y valor para los accionistas e incluyó las dimensiones ambiental y social (García López, 2015).

Desde finales de los 90, en aras a complementar la información financiera aparece el Sustainability Reporting Framework del Global Reporting Initiative (GRI). En él, se establece una agrupación de estándares o indicadores que miden el grado de cumplimiento de los aspectos sociales y medioambientales más importantes. De acuerdo al análisis realizado para las empresas del Ibex 35, hemos observado que todos los informes cuentan con la incorporación de estos estándares, con la pertinente evaluación de un auditor externo.

Finalmente y como antecesor más cercano al IIRC, encontramos el proyecto A4S. Se trata del mismo fundador del Informe Integrado como antes hemos mencionado. Su objetivo principal es conseguir que las organizaciones presenten modelos comerciales sostenibles que proyecten su capacidad para hacer frente a los cambios e informen sobre su estrategia futura. Con ello se intenta prevenir que los informes se centren en los resultados financieros a corto plazo, aludiendo a que el éxito económico depende de la estabilidad social y ambiental (Accounting for Sustainability, 2004).

## **1.4 EL MARCO <IR>**

### **1.4.1 Objetivo del Marco <IR>**

El objetivo del Informe Integrado es ofrecer a los proveedores de capital financiero así como al resto de grupos de interés de la organización la información necesaria tanto financiera como no financiera acerca de la capacidad de la organización de crear valor a corto, medio y largo plazo. Para cumplir este objetivo, las organizaciones deben basarse en el presente Marco <IR>. Éste contiene las principales directrices, en tanto a principios y contenidos que deben guiar la elaboración del Informe Integrado. En principio, el Marco <IR> iba destinado a las organizaciones del sector privado, pero

actualmente puede aplicarse a cualquier tipo de organización ya sea del sector público como aquellas sin ánimo de lucro (Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), 2015).

El Marco <IR> se basa en principios que conceden a las organizaciones cierto grado de flexibilidad de acuerdo a sus circunstancias y características propias pero a la vez permite de manera suficiente la comparabilidad entre las organizaciones respecto a la información más relevante que deben incluir en sus Informes Integrados. Dado que se van a establecer principios de elaboración y no métodos o indicadores concretos de medición de desempeño como los Key Performance Indicator (KPIs) la organización deberá explicar qué aspectos son materiales y cómo los comunica, justificando la utilización de los distintos métodos de medición así como la base y concordancia en la que se sustenta dicha información cuando parte de otros informes publicados por la misma organización.

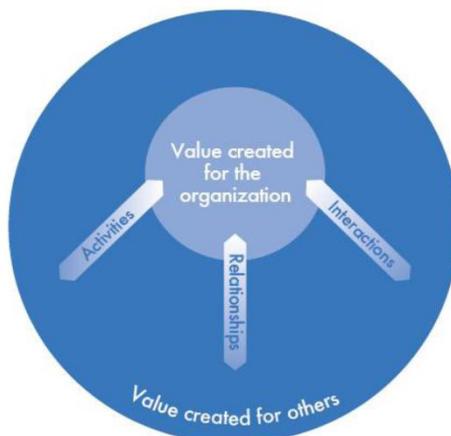
Como antes hemos mencionado, el propósito final del Informe Integrado es dar a conocer cómo la organización crea valor, para ello puede utilizar tanto información cualitativa como cuantitativa y monetaria, siempre teniendo en cuenta que el objetivo no es cuantificar el valor de la empresa en un momento concreto o el valor que crea dentro de determinado periodo. Debemos aclarar que el Informe Integrado no es el resumen o reunión de los distintos informes de la organización, ya sean cuentas anuales, informes de sostenibilidad o informes de gestión, sino que se trata de un informe particular que teniendo en cuenta toda la información financiera y no financiera de la organización es capaz de mostrar de manera clara y concisa a los diferentes grupos de interés cómo crea esa organización valor a corto, medio y largo plazo.

El Informe Integrado puede presentarse de manera independiente o bien incorporarse a otros informes pero de manera distinguida. Se considerará Informe Integrado siempre que incluya la información requerida en este Marco <IR>. Solo podrán excluirse los requisitos de información establecidos en el marco cuando la información no sea del todo veraz, esté sujeta a prohibiciones legales o suponga un perjuicio competitivo para la organización. Todo ello acompañado de la justificación pertinente. Finalmente, debe declararse en el propio Informe Integrado la responsabilidad de los órganos de gobierno respecto a la elaboración del mismo, para garantizar que se han aplicado los principios del Marco <IR> (IIRC, 2013).

#### **1.4.2. Los conceptos fundamentales del Informe Integrado**

Los conceptos fundamentales en los que se basa el Informe Integrado son; la creación de valor, los capitales y el proceso de creación de valor. (IIRC, 2013, pp.11-14)

- La creación de valor para la organización y para otros grupos de interés, se basa en cómo han aumentado, disminuido y transformado los capitales de una organización debido a las actividades de la organización. Como observamos en la Figura 1-1., la organización crea valor tanto para ella misma como para los demás grupos de interés. Los proveedores de capital financiero estarán interesados en cómo la organización crea valor para ella misma pues de ello dependerá los rendimientos que obtengan de ella. También pueden estar interesados en el valor que crea la organización otros grupos de interés, pues el desempeño de una organización va a depender de otros factores no financieros, como por ejemplo la reputación, su compromiso con el medio ambiente, adaptación al marco regulatorio, grado de satisfacción de sus clientes etc.

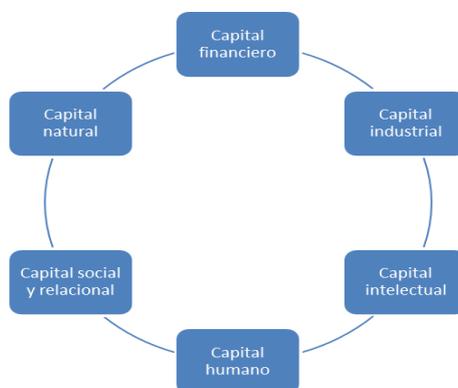


**Figura 1.1. Valor creado para la organización y para los demás**

*Fuente: International Integrated Reporting Council (IIRC), 2013*

Estas dos dimensiones, por un lado la misma organización y por otro, los grupos de interés, se encuentran interrelacionadas, ya que una influye sobre la otra. Cuando esta interacción supone una variación en la capacidad de crear valor por la organización debe incluirse en el Informe Integrado.

- Los Capitales. Éstos son inventarios de valor que aumentan, disminuyen o se transforman por las actividades y salidas de la organización. Su composición y valor es variable en el tiempo. Los capitales de una organización se encuentran relacionados entre ellos, por ejemplo el desarrollo de medidas o proyectos para mejorar el capital social, disminuirán el capital financiero. Las actividades puestas en marcha por las organizaciones pueden suponer un aumento o disminución neto del inventario de capitales o bien no suponer una modificación del inventario, en todo caso siempre se considerará creación de valor y por tanto debe tenerse en consideración en el Informe Integrado. En la siguiente Figura 1-2. mostramos los tipos de capital propuestos por el Marco <IR>, debemos tener en cuenta que el Marco <IR> solo hace un propuesta para la clasificación de capitales, en otras palabras cada organización puede categorizar sus capitales de acuerdo al tipo de organización y características propias. El objetivo es presentar una guía para que las organizaciones tengan en consideración los capitales que afectan a su modelo de negocio.



**Figura 1.2. Clasificación de los capitales del IR**

*Fuente: elaboración propia a partir de International Integrated Reporting Council (IIRC), 2013*

- El proceso de creación de valor. El proceso de creación de valor se encuentra relacionado con los contenidos de información del Informe Integrado, por ello hemos considerado que para un mayor entendimiento del mismo, daremos paso a su explicación a través del siguiente apartado sobre los contenidos básicos de los Informes Integrados.

### 1.4.3. Los contenidos fundamentales del Informe Integrado

Un Informe Integrado proporciona información acerca de ocho contenidos. Para que estos contenidos se incorporen de manera satisfactoria en el Informe Integrado, la lectura de cada uno de ellos deberá responder a una serie de preguntas concretas. Los contenidos son explicados a continuación; un resumen de estos contenidos y las preguntas asociadas a ellos se presentan en la Tabla 1-2. (IIRC, 2013, pp. 25-31).

Contenidos	¿A qué deben responder?
Descripción general de la organización y de su entorno externo	¿Qué es lo que hace la organización y cuáles son las circunstancias en las que opera?
Gobierno corporativo	¿Cómo funciona la estructura de gobierno corporativo en una organización para apoyar su habilidad de crear valor a corto, medio y largo plazo?
Modelo de Negocio	¿Cuál es el modelo de negocio de la organización?
Riesgos y Oportunidades	¿Cuáles son los riesgos y oportunidades que afectan a la capacidad de crear valor de la organización y cómo les hace frente?
Estrategia y asignación de recursos	¿A dónde quiere ir la organización y cómo piensa llegar?
Desempeño	¿Hasta qué punto tiene la organización que haber alcanzado sus objetivos estratégicos en un determinado periodo y cuáles son sus resultados en términos de efectos de los capitales?
Perspectivas	¿Qué desafíos e incertidumbres puede encontrar la organización implementando su estrategia, y cuáles son las implicaciones potenciales para su modelo de negocio y desempeño futuro?
Bases de elaboración y presentación	¿Cómo determina la organización qué asuntos deberían ser incluidos en el informe integrado y, cómo estos asuntos son cuantificados y evaluados?

**Tabla 1.2. Los contenidos del informe integrado**

Fuente: elaboración propia a partir de International Integrated Reporting Council (IIRC), 2013

Cabe destacar que los contenidos enumerados anteriormente no son mutuamente excluyentes, y que por tanto su aparición en los Informes Integrados de las organizaciones va a depender de las circunstancias y características específicas de cada una. Además, ello supone que no tienen por qué seguir el orden antes expuesto,

se trata de establecer una conexión entre los contenidos, y no mostrarlos de manera aislada.

Los contenidos propuestos por el Marco <IR> son el objeto principal de análisis del presente trabajo, en efecto el nivel de efectividad en la descripción de estos contenidos en los informes de las empresas españolas del Ibex 35 permitirán conocer cómo se han adaptado las empresas españolas al modelo del Marco <IR>. A continuación se realiza una breve descripción de los siete primeros contenidos estrechamente relacionados con el proceso de creación de valor:

- Contenido 1: Descripción organizacional y del entorno. El entorno externo a la organización se basa en las circunstancias en las que opera la organización, incluyendo entre otras las condiciones macro y micro económicas, sociales, ambientales y legislativas. Junto con la misión y visión de la organización que definirían su principal objeto social y la estrategia.
- Contenido 2: Gobierno Corporativo. El modelo de Gobierno Corporativo trata sobre los sujetos responsables que controlan y supervisan el proceso de creación de valor.
- Contenido 3: Modelo de Negocio. El modelo de negocio explica la actividad de la organización, sus principales inputs, líneas de negocio y outputs que se materializarán en los futuros resultados. El propósito del modelo de negocio es dar respuesta a la estrategia y por tanto afecta en la capacidad de creación de valor de la organización.
- Contenido 4: Riesgos y oportunidades. Se refiere a los riesgos y oportunidades a los que se enfrenta la organización y debe dar respuesta. Es decir el Informe Integrado debe presentar el modo en el que la organización gestiona sus riesgos y aprovecha sus oportunidades. Los riesgos y oportunidades se encuentran muy ligados al modelo de negocio.
- Contenido 5: La estrategia y asignación de recursos. Se refiere a la estrategia de la organización para crear valor a corto, medio y largo plazo. Para ello se establecen los objetivos estratégicos y el modo en el que se va actuar para su consecución, refiriéndose a los planes de asignación de recursos. La estrategia también incluye la gestión de los riesgos y la maximización de las oportunidades.
- Contenido 6: El desempeño. La organización debe establecer un mecanismo de medición y comparación de sus resultados. Una manera muy apropiada para ello es la utilización de los KPIs, que pueden relacionar variables de distinta naturaleza, tanto financiera como no financiera.
- Contenido 7: perspectivas futuras. El Informe Integrado se basa en la idea de la creación de valor a largo plazo. Cómo la organización garantiza a sus grupos de interés la viabilidad de la misma. Para ello, el informe debe hacer expresa referencia a las perspectivas de futuro de su entorno así como sus capitales. Además debe conectarlo a la estrategia actual.

#### **1.4.4. Las directrices del Marco <IR> para elaborar el Informe Integrado.**

Las directrices para elaborar y presentar el Informe Integrado son las siguientes (IIRC, 2013, pp.17-24):

1. El enfoque estratégico y la orientación futura. El principal objetivo de un Informe Integrado es mostrar de la mejor manera a sus grupos de interés el modo en el

- que la organización crea valor a corto, medio y largo plazo, a través de su estrategia y el uso de sus capitales
2. La conectividad de la información. El Informe Integrado debe enhebrar todos los factores que afectan a la creación de valor, a lo largo del mismo. Es decir el Informe Integrado debe mostrar la interrelación e interdependencia entre los contenidos del Marco presente.
  3. Las relaciones con los grupos de interés. Como hemos señalado antes, el propósito del Informe Integrado es comunicar a sus grupos de interés de la manera más adecuada posible para que tomen decisiones de manera eficiente. Por ello el Informe Integrado debe informar acerca de la naturaleza y situación de la relación con sus grupos de interés, exponiendo en qué medida se tienen en cuenta y cómo se da respuesta a sus intereses legítimos.
  4. Materialidad. La materialidad es un concepto que van a tener en cuenta todos los informes, de hecho en el análisis realizado en el presente trabajo, se pone de manifiesto cómo los informes de las empresas del Ibex 35 dan respuesta a este requisito de elaboración y presentación. La materialidad se basa en centrar la información en los asuntos más significativos de la organización en tanto al impacto que tienen sobre la capacidad de creación de valor de la organización.
  5. Concisión. El Informe Integrado debe ser conciso, es decir comunicar sobre los contenidos más relevantes evitando mostrar información superflua. Para ello se debe aplicar el concepto de materialidad, poder referenciar a información más detallada o fuentes externas, expresar los conceptos con claridad evitando hablar de manera genérica y utilizar un lenguaje sencillo.
  6. Fiabilidad e integridad. Los Informes Integrados deben mostrar tanto la información positiva como la negativa siempre que respondan al concepto de materialidad.
  7. Consistente y comparable. La información debe elaborarse y presentarse de manera que permita la comparación con otros informes. De este modo a pesar de que cada organización debe adoptar el informe a sus características propias, los Informes Integrados deben seguir un hilo conector respecto a los contenidos antes explicados que permitan compararlo con otros informes. Finalmente los informes deben ser consistentes de un periodo a otro, excepto si es necesario un cambio significativo para mejorar la información del informe.

### **1.5. LA DIRECTIVA 2014/95/UE SOBRE LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA.**

El principal marco normativo europeo sobre divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos, es la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014. Se trata de la primera norma continental que va a regular la divulgación del *Reporting* no financiero. El objetivo de la presente Directiva es establecer unos requisitos mínimos legales sobre la información no financiera que debe ser puesta a disposición del público y de las autoridades por parte de aquellas empresas que estén sujetas a esta Directiva. A través de la divulgación de la información no financiera, se busca medir, supervisar y gestionar el rendimiento de las empresas y su impacto en la sociedad, con el fin de identificar los riesgos para la sostenibilidad e incrementar la confianza de los inversores, los consumidores, en general, la colectividad.

En el nuevo entorno de negocios globalizado se ha puesto de manifiesto la insuficiencia de los estados financieros para cumplir con las necesidades informativas de los grupos de interés, lo que ha supuesto que el interés en la información de tipo no financiera haya incrementado hasta considerarse fundamental para alcanzar los niveles de transparencia exigidos. Por tanto, se considera que esta Directiva puede favorecer a la evolución en la información integrada de los informes presentados por las empresas cotizadas españolas, en tanto que exigiría incorporar en los informes aspectos financieros y no financieros tal y como establece el International Integrated Reporting Council (IIRC) en su definición de Informe Integrado. (Reverte Maya, 2015).

La Directiva se aplica a las grandes empresas consideradas entidades de interés público con un número de empleados superior a 500 en la fecha de cierre de balance. De hecho ya es vinculante para las empresas cotizadas españolas ya que, de acuerdo a los informes revisados para 2017 de las empresas del Ibex 35, objeto del presente trabajo, se ha puesto de manifiesto que se han adoptado las exigencias establecidas en la dicha Directiva así como las del Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre a través del que se ha traspuesto la Directiva a nuestro Ordenamiento Jurídico.

Por otro lado cabe destacar que se han encontrado similitudes respecto al contenido de información no financiera propuesta por la Directiva y las propuestas del Marco <IR> entre las cuales podríamos citar aquellas referentes a: la breve descripción del modelo de negocio, la descripción de riesgos y cómo se gestionan o las políticas llevadas a cabo por el gobierno de la organización referente a cuestiones como la diversidad. Es por ello que se insiste en que la Directiva podría suponer un punto de inflexión en la divulgación de los informes corporativos ya que hasta ahora la presentación de información no financiera había sido en gran medida de carácter voluntario, y permitiría que los informes combinaran la información relativa a la rentabilidad de las organizaciones a largo plazo con aspectos referentes a la justicia social y la protección del medio ambiente, tal y como promueve el Marco <IR>. (Reverte Maya, 2015).

Finalmente debemos apuntar que la Directiva muestra una elevada flexibilidad en tanto a la trasposición al Ordenamiento Jurídico de los Estados Miembros y ello puede suponer que finalmente el contenido de la misma se muestre como una simple muestra de buenas intenciones. De hecho, se ha dejado en manos de los Estados Miembros la exigencia respecto a la necesidad de auditar la información no financiera, sin embargo tal y como exponen Eccles & Krzus (2010), como expertos en materia de información integrada, es necesario que la información no financiera sea verificada por un profesional independiente, para que los datos no financieros tengan el mismo grado de exactitud que los datos financieros y por tanto proporcionar el mismo nivel de credibilidad que han presentado los informes financieros para los analistas financieros en el mercado de capitales.



## CAPÍTULO 2

### METODOLOGÍA DEL ANÁLISIS DE LOS INFORMES

#### 2.1. MUESTRA Y METODOLOGÍA DEL ANÁLISIS

El propósito principal del presente trabajo es conocer cómo las empresas españolas se han adaptado a las nuevas tendencias actuales sobre la divulgación de la información requerida por los inversores. Precisamente nos hemos basado en el modelo de Informe Integrado propuesto por el IIRC. Para dar respuesta a ello, se han establecido tres objetivos bien diferenciados. En primer lugar, el objetivo 1 se centra en conocer cómo los últimos informes de 2017 de las empresas del Ibex 35 han cumplido con los contenidos de información recomendados por el Marco <IR> con la finalidad de comprender el grado de adaptación de los informes de las empresas españolas al modelo de Informe Integrado. En segundo lugar, el objetivo 2, se basa en el estudio de la evolución en los últimos años de los Informes Integrados en las empresas españolas para conocer si el desarrollo ha sido positivo o negativo a través de la comparación de los resultados obtenidos del objetivo 1 con los datos proporcionados por el Informe de PwC (2015) acerca, de igual modo, del grado de cumplimiento de los informes publicados en 2013 por las empresas del Ibex 35 al Modelo <IR>. Finalmente, el objetivo 3 del presente trabajo busca conocer cuál es la posición de las empresas españolas en Europa en este ámbito. Para ello, se han comparado los resultados obtenidos en el objetivo 1, de los informes publicados por las empresas del Ibex 35 en el año 2017, respecto a los resultados de los mejores Informes Integrados europeos de 2017, proporcionados por el informe de Black Sun (2017)

Como muestra representativa de las empresas españolas hemos considerado las empresas incluidas en el Ibex 35. En principal motivo se basa en que estas empresas se encuentran sujetas a mayores exigencias respecto a la divulgación de información corporativa. En efecto, la CNMV obliga a estas empresas a dar información sobre sus resultados de manera trimestral. Además serán las primeras en adaptarse a los cambios normativos que se puedan dar en cuestiones sobre divulgación de información, ya sea financiera o no financiera como hemos visto en el apartado 1.5 del presente trabajo.

A continuación se muestra a metodología seguida se basa en dar respuesta de manera ordenada a los tres objetivos propuestos:

- Objetivo 1: estudio descriptivo de los Informes Integrados de las empresas del Ibex 35 en el año 2017 para conocer cuál ha sido el nivel de adaptación al modelo presentado por el IIRC.

Proceso: para ello hemos obtenido los 35 informes directamente de las páginas web de las empresas. Aproximadamente el 50% de las empresas han elaborado sus informes adoptando el concepto de “Informe Integrado”. Para el resto de empresas hemos descargado los informes anuales e informes de responsabilidad social corporativa. A continuación, se ha revisado cada informe de acuerdo las indicaciones del modelo propuesto por el IIRC. Este modelo constituye ocho contenidos de información referente a distintos ámbitos de la organización que debe presentar cada Informe Integrado. Por tanto, siguiendo esta pauta hemos comprobado uno por uno, si los informes incluían dichos contenidos de manera efectiva, es decir si respondían a las preguntas formuladas en la tabla 1.2. Finalmente se han obtenido los resultados de cada empresa para cada uno de los ocho contenidos, así como la agrupación de estos resultados en función de los sectores en los que se incluyen las empresas del Ibex 35.

Los resultados se presentan como el porcentaje de empresas del Ibex 35 que han incluido información sobre los contenidos del modelo del IIRC en sus informes.

- Objetivo 2: estudio comparativo a través de los resultados obtenidos del análisis de los informes integrados del Ibex 35 para 2017 respecto a los datos encontrados para el año 2013, en aras de averiguar cómo ha sido la evolución en los últimos años.

Proceso: Una vez efectuado el análisis descriptivo de los informes de las empresas en 2017 y obtenido los resultados, hemos llevado a cabo la comparación de éstos con los resultados del informe de PwC (2015) para el año 2013. La comparación resulta fiable y coherente en tanto que el análisis de PwC (2015) ha utilizado como muestra de empresas, el Ibex 35, así como el mismo procedimiento para comprobar que los informes presentaban de manera adecuada los contenidos propuesto por el modelo del IIRC. Finalmente los resultados son proyectados del igual modo, en porcentaje de empresas que responden a los contenidos de manera eficiente.

- Objetivo 3: estudio comparativo del grado de adaptación de las empresas del Ibex 35 al modelo del IIRC respecto a los mejores Informes Integrados de empresas europeas.

Proceso: a través del estudio y análisis descriptivo de los Informes Integrados del Ibex 35 hemos obtenido resultados clasificados en función de los contenidos propuestos por el IIRC. Utilizando el mismo método de análisis, en el estudio reciente (Black Sun, 2017) establece los resultados alcanzados en los 20 mejores Informes Integrados europeos. Igualmente, este estudio clasifica sus resultados en base a los ocho contenidos del modelo del IIRC.

## CAPÍTULO 3

### RESULTADOS

#### 3.1. RESULTADOS GENERALES

En la siguiente tabla 3-1, aparecen expuestos los resultados obtenidos en primer lugar, del análisis de los Informes Integrados del Ibex 35 en 2017, como primer objetivo de nuestro trabajo. En segundo lugar, los resultados de los estudios anteriormente citados, es decir los resultados del informe de PwC (2015) y los resultados europeos del informe de Black Sun (2017). Como vemos en la tabla, los resultados corresponden al nivel de adaptación de los informes de las distintas empresas en función de los ocho contenidos propuestos por el IIRC. En efecto, hacemos especial énfasis en que para poder realizar el siguiente análisis comparativo, los estudios elegidos han utilizado el mismo método para medir sus resultados.

Los porcentajes obtenidos en la columna 1 corresponden a los resultados alcanzados para objetivo 1 del trabajo. Estos resultados corresponden con el porcentaje de los 35 informes publicados en 2017 de las empresas comprendidas en el Ibex 35 que han cumplido con los contenidos del modelo presentado por el IIRC. Por otro lado, los porcentajes de la columna 2, referentes al segundo objetivo, presentan en este caso el porcentaje de los 35 informes publicados en 2013 de las empresas del Ibex 35 que han cumplido eficazmente con las exigencias de información de los ocho contenidos propuestos. Estos datos han sido proporcionados por el informe elaborado por PwC (2015). Finalmente, la columna 3, en relación con el tercer objetivo del trabajo, presenta los resultados en porcentaje de los 20 mejores Informes Integrados de empresas europeas, que han conseguido incluir de manera satisfactoria los contenidos propuestos, de acuerdo a la información recuperada del informe de Black Sun (2017)

CONTENIDOS	IBEX 2017	IBEX 2013	INFORMES EUROPEOS
1. DESCRIPCIÓN GENERAL DEL ENTORNO	69%	46%	100%
2. MODELO DE NEGOCIO	74%	54%	70%
3. RIESGOS Y OPORTUNIDADES	77%	59%	70%
4. ESTRATEGIA	66%	40%	80%
5. DESEMPEÑO	26%	15%	20%
6. GOBIERNO CORPORATIVO	57%	17%	60%
7. PERSPECTIVAS	63%	21%	80%
8. BASES DE PRESENTACIÓN Y ELABORACIÓN	51%	N.D	80%

**Tabla 3.1 Porcentaje de empresas que cumplen los contenidos propuestos por el IIRC**

*Fuente: elaboración propia*

A continuación, la tabla 3-2 representa los resultados obtenidos del objetivo 1, es decir de la revisión y análisis de los informes de las empresas del Ibex 35 publicados en 2017, agrupados por los sectores establecidos por la CNMV. De este modo, cada columna representa el porcentaje de informes de las empresas del Ibex 35 agrupadas por sectores que han dado cumplimiento a cada uno de los ocho contenidos (C1-C8) de información propuesto por el Marco <IR>. Con rasgos generales, y como se verá a

continuación en el análisis detallado de los contenidos, las empresas que han destacado por publicar informes eficazmente adaptados a las recomendaciones del Marco <IR> pertenecen en la mayoría de casos al sector del petróleo y la energía, y el sector de las tecnologías y telecomunicaciones. En todo caso, habrá excepciones, que serán señaladas en el siguiente epígrafe del trabajo.

SECTORES	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
1. SECTOR PETRÓLEO Y ENERGÍA	100%	67%	100%	100%	0%	83%	83%	83%
2. SECTOR MAT. BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN	88%	88%	63%	75%	13%	50%	75%	63%
3. BIENES DE CONSUMO	33%	0%	33%	0%	67%	67%	0%	33%
4. SERVICIOS DE CONSUMO	80%	80%	80%	60%	40%	60%	60%	40%
5. SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS	33%	78%	89%	56%	22%	44%	56%	33%
6. TECNOLOGÍAS Y TELECOMUNICACIONES	75%	100%	75%	75%	50%	50%	75%	50%

**Tabla 3.2 Clasificación de los resultados en función de los sectores del Ibex 35**

*Fuente: elaboración propia*

Finalmente, el siguiente epígrafe de nuestro trabajo corresponde con la interpretación y descripción detallada de los resultados obtenidos en la tablas anteriores en el siguiente orden:

1. Breve descripción de los contenidos para comprender qué información y cómo deben exponerla los Informes Integrados para adaptarse eficazmente a las exigencias del modelo del IIRC.
2. Análisis de los resultados obtenidos para cada contenido en las empresas del Ibex 35 para 2017, así como de las principales fortalezas y debilidades encontrados en los informes integrados. Objetivo 1.
3. Análisis comparativo con los resultados expuestos en el informe de PwC (2015) respecto a la evolución del Informe Integrado en las empresas del Ibex 35 en los últimos cuatro años. Objetivo 2.
4. Análisis comparativo con los resultados obtenidos del informe de Black Sun (2017) en relación con los mejores Informes Integrados del ámbito europeo. Objetivo 3.
5. También se tendrá en cuenta los resultados obtenidos agrupados por sectores en los que se incluyen las empresas del Ibex 35 y la mención a los informes del Ibex 35 que hayan destacado en la presentación de la información de acuerdo a las recomendaciones del IIRC.

Los resultados de nuestro análisis descriptivo de los informes del Ibex 35 aparecen desglosados en el Anexo 1.1 del presente trabajo, así como agrupados en el Anexo 1.2 por sectores a los que pertenecen.

### 3.2 CONTENIDO 1: DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA ORGANIZACIÓN Y DE SU ENTORNO EXTERIOR

La pregunta a la que debe contestar el Informe Integrado de acuerdo a las recomendaciones del IIRC es la siguiente (IIRC, 2013, pp.25): ¿Qué es lo que hace la organización y cuáles son las circunstancias en las que opera? Podríamos diferenciar por tanto, la información que debe presentar la organización respecto ella misma, como la del entorno externo donde opera. En primer lugar, respecto a la propia organización podríamos incluir aspectos relevantes como la cultura, ética y valores de la organización, la estructura de la propiedad y estructura, sus principales actividades y mercados donde opera, así como el panorama competitivo. Para ello, puede utilizar información cuantitativa como por ejemplo, resultados, número de empleados, países en los que presta sus servicios y compararlo con años anteriores. Para describir el entorno externo de la organización, ésta debe dar información de los factores significativos que afectan a la organización y a su capacidad de crear valor a corto, medio y largo plazo. Aspectos relevantes a tratar en los Informes Integrados son, entre otros, las condiciones macro y microeconómicas, la evolución y cambios tecnológicos, las circunstancias sociales, así como las nuevas exigencias medioambientales, entorno legislativo y político de los países donde se opera.

De acuerdo a nuestro análisis, tras la revisión de los informes para el último año 2017 de las empresas del Ibex 35 destacamos que a rasgos generales un alto porcentaje de las empresas han ofrecido una visión general del entorno y de los mercados donde opera. Se trata de un dato muy positivo para el desarrollo hacia la integración de la información de las organizaciones, dado que los informes tradicionales se habían centrado en informar sobre los resultados y características propias de la organización, sin embargo para el actual inversor o usuario externo es imprescindible saber a qué factores y circunstancias externas está expuesta la organización, pues éstas influirán en su capacidad de crear valor a corto, medio y largo plazo. Debemos aclarar que hemos centrado nuestro análisis en la información sobre entorno externo al igual que el informe PwC (2015), pues la totalidad de las empresas del Ibex 35 ya facilitaban la información básica acerca de la propia organización. El entorno externo y adaptación al mismo supone para la empresa una oportunidad para crear valor al igual que la gestión de los riesgos derivados del mismo, y en éste ámbito es dónde los informes han presentado ciertas debilidades. En efecto, si realizamos un análisis más detallado del mismo, el porcentaje de informes que profundizan en este aspecto, éste se reduce al 69% de los informes. Entre las condiciones que hemos tenido en consideración para definir si una organización habla detalladamente sobre su entorno, destacamos: la base de clientes por región o línea de negocio, los *drivers* e indicadores micro y macro económicos que afectan a la actividad de la organización, la conexión de las condiciones del entorno con la estrategia, riesgos y oportunidades y el marco competitivo.

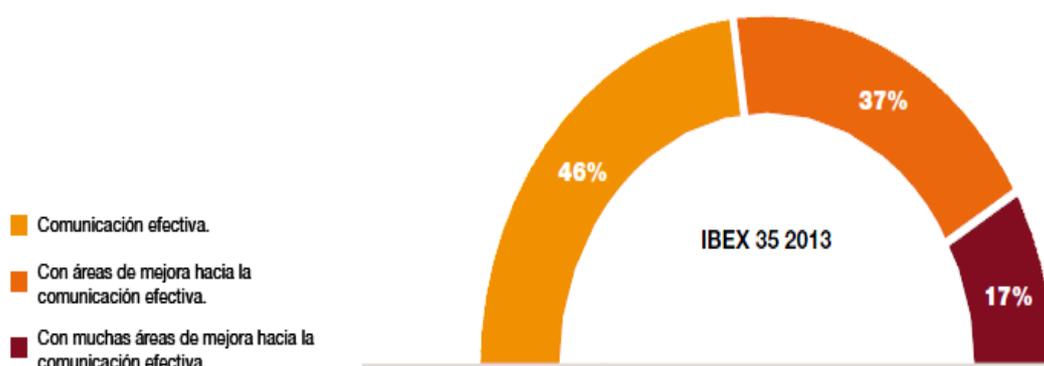
Las principales fortalezas y debilidades que hemos encontrado en los informes han sido las siguientes:

- Como principal fortaleza destacamos, el alto porcentaje de informes que realiza la descripción de su segmento de cliente en función de la región y la línea de negocio a la que corresponde. Para representar y facilitar la comprensión del amplio abanico de clientes que pueden llegar a ostentar las organizaciones, numerosos informes utilizan recursos gráficos como mapas. Por otro lado, destacamos una notable mejora en la descripción de los factores externos que afectan en el mercado en el que opera las organizaciones, como puede ser el precio de las materias primas, factores demográficos o cambios en las tendencias de consumo. Hemos observado que de manera muy satisfactoria, estos cambios en los factores externos se han vinculado expresamente con las líneas de negocio, países o regiones donde afectan. Estos cambios que pueden

considerarse como un riesgo o una oportunidad, se han relacionado en algunos de nuestros informes con la estrategia y perspectiva empresarial. Ello supone un avance muy positivo en la integración de la información al conectar a lo largo del informes varios de los contenidos.

- En cambio podemos señalar como una debilidad inminente en los informes, la escasa información encontrada respecto a la descripción del marco competitivo en el que opera la organización. Es decir, los informes no aportan información acerca de las principales empresas con la que la organización compite en el mercado, ni cómo ha sido la evolución en el mercado respecto a ellas. Observamos por tanto cierta aversión en los informes de comunicar acerca de la posición de la organización en el mercado. Los informes revisados suelen centrarse en características positivas de la organización pero como ya hemos mencionado en el presente trabajo, el concepto de creación de valor abarca variaciones tanto positivas como negativas en la capacidad de la organización.

En relación con el objetivo 2, si comparamos nuestros resultados con los del estudio de PwC (2015), podemos observar una evolución positiva en este ámbito. En la gráfica siguiente se muestra el porcentaje de informes del Ibex 35 que comunicaron de manera efectiva acerca de la organización y del entorno. Frente al 46% obtenido en 2013, nuestro análisis demuestra que los informes actuales avanzan favorablemente hacia la descripción detallada de la organización y del entorno donde opera, alcanzando el 69% de los informes la comunicación efectiva. Aun así, algunos de principales obstáculos que se presentaron en 2013, se han mantenido hasta los último informes de 2017, como la insuficiente descripción del marco competitivo. Sin embargo la evolución positiva proviene de una mejora sustancial de la descripción de la base de clientes y cuota de mercado por región y línea de negocio, así como su relación con la estrategia empresarial.



**Figura 3.1 Comunicación efectiva en la descripción general de la organización y su entorno**

*Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2015, pp.12)*

Respecto al objetivo 3, de acuerdo al análisis realizado por Black Sun (2017) sobre los 20 mejores Informes Integrados europeos, los resultados obtenidos son muy positivos y revelan un elevado avance en la implantación del modelo de Informe Integrado en el plano empresarial europeo. El 100% de las organizaciones incluidas en el estudio responde a este contenido de manera satisfactoria. El análisis se ha centrado en conocer qué organizaciones describen cómo el entorno y tendencias del mercado impactan en la organización. Los informes ofrecen una buena visión del entorno

exterior, incluyendo el contexto legal, social y ambiental donde operan. Además relacionaron la estrategia con las tendencias macroeconómicas y las relacionadas con la evolución de los recursos utilizados. Cabe destacar que el resultado obtenido por los informes de las empresas del Ibex 35 en 2017 revela que 24 de las grandes empresas españolas han cumplido eficazmente con el presente contenido, deducimos por tanto que los informes españoles se encuentran en una buena situación respecto al nivel de implantación del modelo propuesto por el IIRC en las empresas europeas.

Concluimos con una breve mención a los resultados obtenidos por sectores del Ibex 35 y algunos de los Informes Integrados que han destacado en el grado de efectividad para este contenido. En primer lugar, destacamos el sector del petróleo y la energía donde el total de empresas que lo integran como Enagás o Iberdrola, han comunicado de manera efectiva sobre la organización y su entorno. Cerca de este resultado encontramos el sector de los materiales básicos, la industria y la construcción, con un porcentaje de efectividad del 88% de las empresas que lo forman. En efecto, destacan especialmente informes como el de la empresa Acciona que de manera excepcional incorpora gráficamente a partir de regiones y líneas de negocio, las características del marco competitivo de la organización (Acciona, 2017, pp.55). Deducimos que los Informes Integrados de empresas que se encuentran muy relacionadas con el medio ambiente y las nuevas tecnologías han emprendido un avance positivo en la descripción del entorno y de los factores externos que le afectan, la representación gráfica de sus segmentos de clientes y cuotas de mercado, así como las estrategias llevadas a cabo y perspectivas futuras relacionadas

Por el contrario el grado de efectividad se reduce notablemente en los sectores de los bienes de consumo y servicios financieros e inmobiliarios, hasta alcanzar un 33% de efectividad. Dentro del sector financiero e inmobiliario hemos apreciado que el subsector, bancos y cajas de ahorro a pesar de presentar una fuerte tendencia a describir de extensa y detallada las principales condiciones macroeconómicas del entorno no lo relaciona de manera adecuada con la estrategia de la organización. Como excepción, el informe de BBVA ha sido capaz de relacionar las condiciones macroeconómicas con las líneas de negocio de cada país o región donde opera. En efecto, el objetivo no es dar información general del entorno, sino aquella que afecta directamente a la capacidad de creación de valor de la organización en particular.

### **3.3. CONTENIDO 2: MODELO DE NEGOCIO**

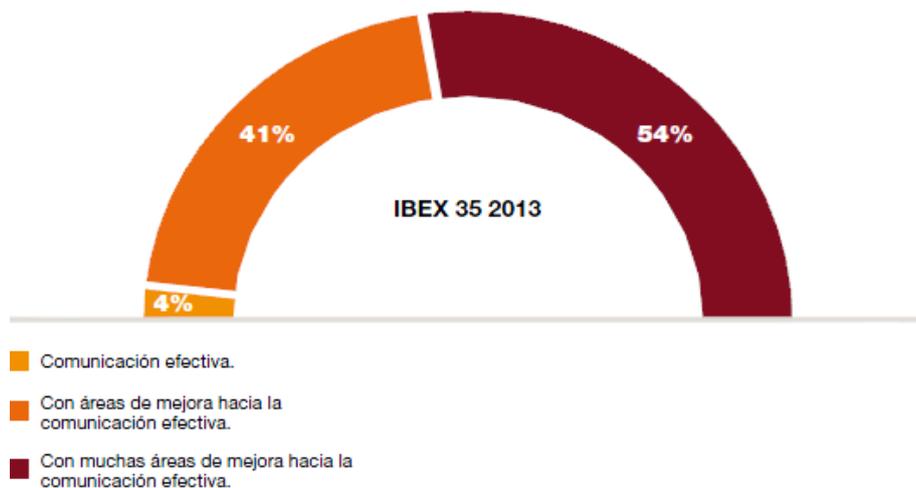
De conformidad a las recomendaciones del Marco <IR> los Informes Integrados deben responder a la siguiente pregunta (IIRC, 2013, pp.26): ¿Cuál es el modelo de negocio de la organización? El modelo de negocio se refiere al modo que tiene la organización de transformar sus inputs, a través de sus actividades principales, en aquellos productos o resultados que den respuesta a sus objetivos estratégicos y las posibles exigencias que presenten los inversores de la organización respecto a la creación de valor a corto, medio y largo plazo. Por ello, para dar respuesta a este contenido los informes deben presentar información acerca de los insumos, es decir los capitales más significativos para la organización que le permite crear valor, las actividades de negocio, los productos o salidas y los resultados, tanto internos, ya sea, a modo ejemplificativo, aquellos relativos a la relación con los empleados o referentes a los ingresos, así como los resultados externos, entre ellos, la reputación o los efectos sociales y ambientales, tales como las emisiones de carbono.

De acuerdo a los resultados de nuestro análisis, el 74% de los informes publicados en 2017 por las empresas del Ibex 35 han detallado de manera satisfactoria su modelo de negocio. Las principales variables que hemos tenido en cuenta para obtener los anteriores resultados son: La descripción general del modelo de negocio, referencia a los resultados por unidad de negocio, la relación con otros contenidos, como la estrategia y los riesgos y oportunidades y la descripción de las

actividades diferenciadoras de la organización en el mercado en el que opera. En rasgos generales, debemos señalar que la totalidad de los informes del Ibex 35 revisados hacen referencia al modelo de negocio y en efecto suelen dedicar un apartado concreto de sus informes a este contenido, pero el porcentaje se reduce debido a que no todos los informes conectan su modelo de negocio con otros contenidos clave, como la estrategia organizacional y los riesgos y oportunidades ligados a la empresa y al entorno. De este modo hemos encontrado las siguientes fortalezas y debilidades para este contenido:

- En primer lugar, la comunicación efectiva de este contenido en los informes del Ibex 35 para 2017 se produce gracias a que estos informes han sabido informar de manera detallada qué es lo que hacen, cómo lo hacen y cuáles son sus actividades que le permiten diferenciarse en su entorno competitivo. Para los inversores, no solo es importante conocer qué es lo que hace la organización sino conocer cómo las unidades de negocio generan el flujo de caja actual. En efecto, como otra de las fortalezas que presentan los informes en este contenido, destacamos la presentación de los resultados económicos obtenidos por unidad de negocio. Por otro lado, estos informes están mejorando en la representación a través de recursos gráficos del modelo de negocio, de hecho el 64% de los inversores prefieren que las compañías describan su modelo de negocio a través de gráficos. (PwC, 2014).
- Sin embargo, como principal debilidad señalamos la insuficiente conexión del modelo de negocio con otros contenidos relevantes como la estrategia, los riesgos y oportunidades y la perspectiva futura. Este requisito se va a repetir a lo largo de todos los contenidos, dado que uno de los objetivos del Informe Integrado se basa en que la información no se presente aislada, sino que a través de la lectura del informe entendamos como los contenidos se relacionan e influye uno sobre otro.

De acuerdo al objetivo 2, para comprender la evolución de los informes integrados a nivel nacional respecto a la descripción del modelo de negocio en los últimos años realizamos una breve aproximación a los resultados obtenidos por las empresas del Ibex 35 para el año 2013. La siguiente figura 3.2 muestra los resultados obtenidos por el informe de PwC (2015). En primer lugar observamos que la evolución ha sido muy positiva. Según los resultados para 2013, el porcentaje de informes que comunicaron de manera efectiva fue del 54 %, frente al 74% de los informes alcanzado en 2017. Para realizar dicho análisis se tuvo en cuenta de igual modo cómo la empresa describe su modelo o modelos de negocio, la relación con otros contenidos como la estrategia, los riesgos y la información relativa a la sostenibilidad de la compañía, los recursos y relaciones más significativas. Cabe destacar que de acuerdo al informe de PwC (2015) el 97 % de las compañías en 2013 incorporaba cierta información sobre su modelo de negocio, sus principales recursos, capacidades y relaciones más significativas, además ya era palpable la progresiva inclusión de elementos gráficos para facilitar el entendimiento de las principales actividades e interrelaciones. Aun así, este porcentaje se redujo sustancialmente cuando tras observar que la descripción no era lo suficientemente detallada y precisa. (PwC, 2015).



**Figura 3.2 Comunicación efectivo en la descripción del modelo de negocio**

*Fuente: PriceWaterhouseCoppers (2015, pp.16)*

De conformidad al objetivo 3 del presente trabajo y por tanto al estudio comparativo respecto a los mejores informes integrados publicados por empresas europeas, los resultados alcanzados por éstas han sido positivos y muy cercanos al 74% de comunicación efectiva de los informes del Ibex 35 en 2017. Ciertamente, del estudio de Black Sun (2017) observamos que el 70% de los Informes Integrados europeos han desarrollado la descripción de sus modelos comerciales eficazmente consiguiendo comunicar de manera efectiva el modo que tienen de crear valor a corto, medio y largo plazo a través de su modelo de negocio, es decir entradas, actividades estratégicas y productos y resultados. (Black Sun, 2017)

Finalmente concluimos este apartado haciendo mención a los sectores del Ibex 35 que han alcanzado mejores resultados así como los Informes Integrados que han destacado por su descripción del modelo de negocio:

En primer lugar, los sectores que han alcanzado mejores resultados en este contenido han sido: el sector de las tecnologías y las telecomunicaciones donde el total de las empresas incluidas han informado adecuadamente sobre el modelo de negocio, y el sector de los materiales básicos, la industria y la construcción alcanzando el 88% de sus informes la comunicación efectiva de este contenido. De éste último destacamos el informe de la empresa Acciona que describe detalladamente su modelo de negocio diferenciándolo por líneas de negocio; Acciona Energía, Acciona Infraestructuras y otros negocios de menor envergadura para la organización. El informe relaciona cada una de ellas con las tendencias del entorno que le afecta, y en virtud de ello elabora su estrategia. Además revela los resultados obtenidos para el año 2017 así como con los recursos necesarios utilizados para los diferentes proyectos puestos en marcha en cada línea de negocio.

Respecto a la descripción clara y detallada de los resultados obtenidos en el modelo de negocio hemos encontrado numerosos informes que lo han efectuado eficazmente. Por ejemplo el informe del banco Santander, perteneciente al subsector Bancos y cajas de ahorro y el informe de Mapfre, del subsector Seguros que relaciona de manera gráfica los resultados obtenidos a través de un apartado concreto del informe dedicado a la evolución de los negocios. (Mapfre, 2017, pp.30)

Concluimos con un informe que supera la debilidad antes expuesta referente a la ineficiente conexión del modelo de negocio con otros contenidos como la estrategia. Es el caso del informe de la empresa Colonial, del sector Servicios financieros e

inmobiliarios que describe su modelo de negocio para cada ciudad donde opera a través de los distintos proyectos y estrategias presentes y futuras que lleva a cabo. Es decir, no solo plantea a qué se dedican sino que especifica qué es lo que hacen en cada lugar donde están presentes, cuáles son sus próximos proyectos y qué recursos son necesarios para llevarlos a cabo.

### **3.4. CONTENIDO 3: RIESGOS Y OPORTUNIDADES**

De acuerdo a las recomendaciones del modelo propuesto de Informe Integrado en el Marco <IR>, los Informes Integrados de las empresas del Ibex 35 deberían responder eficazmente a la siguiente pregunta (IIRC, 2013, pp.28): ¿Cuáles son los riesgos y oportunidades que afectan a la capacidad de la organización para crear valor a corto, medio y largo plazo, y cómo les hace frente la organización? En efecto, para considerar que la comunicación acerca de los riesgos y oportunidades es efectiva en los Informes Integrados de las empresas del Ibex 35 y se responde por tanto a la cuestión anterior, los informes deben presentar información acerca de: el reconocimiento de los principales riesgos y oportunidades específicos para la organización referente a la disponibilidad actual y futura de los capitales más relevantes. Esto supone la identificación de las principales fuentes de riesgos y oportunidades, que pueden ser internas o externas a la organización, la probabilidad de que los riesgos tengan lugar y cómo afectaría a la organización de acuerdo al principio de materialidad de los Informes Integrados, así como la medidas que se están tomando en la organización como parte de la estrategia de la misma para mitigar los riesgos y maximizar las oportunidades.

A continuación exponemos los resultados obtenidos tras la revisión de los informes del Ibex 35 para el año 2017 de acuerdo a la consecución de los requisitos anteriormente planteados. En primer lugar, hemos de aclarar que la totalidad de informes cuentan con un área referente a la gestión de sus riesgos que incluye la clasificación de los mismos, el modelo de gestión que se está llevando a cabo y quiénes son los principales encargados de ello. En efecto, la gestión de los riesgos es considerada un pilar estratégico de las organizaciones, y por ello éstas publican periódicamente un documento sobre la Política general de control y gestión de riesgos elaborada y aprobada por el Consejo de Administración de la misma como función indelegable de acuerdo al art. 529 ter. De la Ley de Sociedades de Capital. Por otro lado para el seguimiento y control de los riesgos las organizaciones han creado una Comisión Consultiva de Riesgos como medida de mejora del gobierno corporativa. Sin embargo, y centrándonos en la información recogida en los Informes Integrados de las empresas del Ibex 35, el porcentaje de comunicación efectiva se reduce al 77% de los informes. Afirmamos que se trata del contenido del informe que mejores resultados alcanzado, y ello puede derivar, en gran medida, de que exista un marco regulatorio vigente respecto a la gestión de los riesgos organizacionales.

Tras la revisión de los informes hemos observado las siguientes fortalezas y debilidades teniendo en cuenta las características y requisitos antes enumerados que debe presentar un informe para considerar que la comunicación ha sido efectiva.

- En primer lugar destacamos como principal fortaleza, la existencia de un apartado específico en todos los informes para la descripción detallada de los riesgos y oportunidades específicos a los que está expuesta la organización.
- Sin embargo el principal inconveniente que hemos encontrado en algunos informes es que la gestión de los riesgos no se conecta con la estrategia y líneas de negocio de la empresa, tampoco se explica en estos casos cuáles son las acciones implantadas para mitigarlos y cómo afectan sobre el rendimiento. Por ello, no hemos considerado válida la información planteada por aquellos informes que se remiten únicamente al informe sobre la política de gestión y

control de riesgos y o al informe anual de gobierno corporativo. Este es el caso de la empresa Viscofan, que remite escuetamente a la gestión de los riesgos en el anexo que contiene el informe de control y gestión de riesgos.

En cumplimiento del objetivo 2, se realiza la comparación con los resultados del informe de PwC (2015) para los Informes Integrados de las empresas del Ibex 35 en 2013 para conocer cómo ha sido la evolución en la comunicación efectiva de la gestión de riesgos y oportunidades. Como observamos en la figura 3-3 los resultados en 2013 eran un tanto inferiores, el porcentaje de efectividad en la comunicación de los riesgos y oportunidades alcanzaba un 59% frente 77% actual alcanzado por los informes del Ibex 35 en 2017. De acuerdo al informe de PwC (2015), las condiciones tenidas en cuenta para su análisis fueron las mismas expuestas al principio de este apartado, haciendo especial énfasis en cómo la estrategia y el modelo de negocio pueden verse afectados por la gestión de riesgos y oportunidades. En efecto, los resultados fueron positivos, el informe de PwC (2015) revela que en 2013 ya se producía una notable descripción de los riesgos específicos de negocio y los mecanismos de gestión para mitigarlos, en cambio la principal debilidad de los informes procedía de igual modo en el tratamiento exclusivo de la gestión de riesgos en un solo apartado o informes aislado, en lugar de establecer el debate de los riesgos y oportunidades a lo largo de todo el informe. Aun así podemos afirmar que se ha producido una evolución positiva en ciertos temas, como la probabilidad de ocurrencia de los riesgos y consecuencia de su impacto o la integración de la gestión de los riesgos y oportunidades en la estrategia empresarial.



**Figura 3.3 Comunicación efectiva en la descripción de los riesgos y oportunidades**

*Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2015, pp.18)*

De acuerdo al objetivo 3, los resultados obtenidos por el Informe de Black Sun (2017) sobre los 20 mejores Informes Integrados de empresas europeas, respecto al nivel de cumplimiento de este contenido, el resultado obtenido presenta que el 70% de los informes habían conectado la gestión de los riesgos con la estrategia y el modelo de negocio de la organización. Si comparamos con los resultados alcanzados por los informes del Ibex 35 en 2017, afirmamos que las empresas españolas han sido capaces de superar la media europea en la descripción efectiva de la gestión de sus riesgos y oportunidades.

Finalmente hacemos especial referencia a los mejores resultados alcanzados por los sectores a través de los que se clasifican las empresas del Ibex 35, así como los informes que tras su revisión hemos podido comprobar que han superado las principales debilidades antes expuestas. En primer lugar, destacamos el sector del petróleo y la energía con un nivel de efectividad del 100% de los informes de las empresas que lo configuran. A él, le sigue el sector servicios financieros e inmobiliarios con el 89% de efectividad en la comunicación de este contenido. En efecto dentro de este sector destacamos el subsector bancos y cajas de ahorro, donde los informes publicados presentan información detallada respecto a sus riesgos, su conexión con las características cambiantes del entorno y cuáles han sido las principales políticas para reducirlos o eliminarlos. De este modo Bankia confirma la importancia de la gestión de los riesgos a través de la siguiente cita: *“El control de los riesgos es esencial para el futuro de la banca, especialmente en un entorno tan cambiante como el actual.”* (BANKIA, 2017).

Concluimos haciendo mención a algunos de los informes que han sido capaz de relacionar la gestión de los riesgos de la empresa con la estrategia y modelo de negocio de la empresa a lo largo de todo el informe, estos son entre otros, el informe de la empresa Acciona, Técnicas Reunidas o Red Eléctrica Española.

### **3.5. CONTENIDO 4: ESTRATEGIA Y ASIGNACIÓN DE RECURSOS**

El Marco <IR> recomienda que las organizaciones a través de sus Informes Integrados respondan a la siguiente pregunta (IIRC, 2013, pp.28): ¿A dónde quiere llegar la organización y cómo piensa hacerlo? Para ello, el informe debe describir los objetivos estratégicos a corto, medio y largo plazo, las estrategias iniciadas por la organización para la consecución de los objetivos, así como los planes de asignación de recursos para las estrategias. La estrategia está vinculada a otros contenidos, como el modelo de negocio, el entorno y los riesgos y oportunidades encontradas en el mismo, la gestión de los capitales y los riesgos asociados. Por otro lado también resulta interesante resaltar el papel de la estrategia relacionada con los aspectos no financieros de la organización, como la inversión en innovaciones, planes de desarrollo de capital intelectual y consideraciones medioambientales y sociales.

De acuerdo al análisis realizado de los informes del Ibex 35 para 2017, el objetivo es conocer si los informes comunican y describen de manera efectiva la estrategia y prioridades de la organización. Para ello vamos a tener en cuenta, la descripción de las estrategias y objetivos principales, así como su grado de concordancia, la relación con las estrategias futuras, cómo mide la organización lo consecución de sus estrategias definidas y la información estratégica relevante referida al entorno. En primer lugar hemos observado que la totalidad de informes hace referencia a la estrategia seguida por la empresa, en cambio, la mera mención de la misma en los informes no se ha considerado suficiente. Por ello el porcentaje de informes que responde adecuadamente se reduce sustancialmente al 66%. De acuerdo a la definición de Informe Integrado las organizaciones deben mostrar cómo crean valor a corto medio y largo plazo considerando la importancia de conectar la estrategia actual con la futura. En efecto, los grupos de interés de las empresas de manera proactiva van a demandar información no solo a corto plazo actual sino aquella que le permita conocer si su inversión será rentable a medio y largo plazo.

Por consiguiente, de acuerdo a la revisión de los informes hemos encontrado las siguientes fortalezas y debilidades:

- En primer lugar cabe destacar como principal fortaleza, la descripción detallada de lo realizado durante el ejercicio, de acuerdo a los objetivos fijados. Para que la descripción fuese clara y precisa, numerosos informes han relacionado sus objetivos y estrategias con las distintas líneas de negocios de las

organizaciones, así como su conexión con las características específicas del entorno. Por otro lado, cabe mencionar la progresiva evolución en la descripción de las estrategias derivadas de asuntos no financieros para la organización, relacionadas con el medio ambiente, ámbito social y la ética empresarial.

- En cambio, hemos observado un elevado retroceso en los informes al describir la estrategia a largo plazo que permite vincular la información histórica, la situación actual y el desempeño futuro que intentan predecir los inversores. En efecto, la principal debilidad reside en que las estrategias que permiten analizar la viabilidad económica de la empresa, suelen establecerse para un horizonte temporal a corto plazo.

En relación al objetivo 2, para conocer la evolución de los Informes Integrados de las empresas del Ibex 35 en la descripción de la estrategia, hacemos referencia a los resultados obtenidos en los informes de 2013 del informe de PwC (2015). En la siguiente figura 3-4 observamos que el nivel de efectividad en ese año fue del 40% de los informes del Ibex 35 frente al 66% de comunicación efectiva alcanzada en 2017. Afirmamos por tanto que la evolución ha sido positiva. De acuerdo al estudio de PwC (2015) los informes de las empresas del Ibex 35 en el año 2013, los resultados fueron muy positivos en rasgos generales. El 100% de las empresas consideraron en sus informes la importancia de comunicar su estrategia y prioridades. El porcentaje se redujo al igual que ocurre en los informes actuales, debido a que los informes tienden a no especificar el horizonte temporal, ya sea a largo, medio o corto plazo. En cambio otras debilidades encontradas en los informes de 2013 si se están superando de manera gradual cuando hablamos de ineficiencias en la comunicación del grado de cumplimiento de los objetivos estratégicos.



**Figura 3.4 Comunicación efectiva en la descripción de la estrategia organizacional**

*Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2015, pp.14)*

Por otro lado, de acuerdo al objetivo 3, según el análisis a nivel europeo de informes integrados, éste es uno de los contenidos con mejor respuesta por las organizaciones. En concreto, el 80 % de los informes delinearon sus objetivos y prioridades a largo plazo (Black Sun, 2017). Si comparamos con los resultados obtenidos por los informes de las empresas del Ibex 35 en 2017 podemos observar que para este contenido las empresas españolas no alcanza el nivel de efectividad conseguido por los informes europeos. Supone por tanto un reto para los informes del Ibex 35 mejorar en la descripción de las estrategias a largo plazo.

Finalmente cabe mencionar los sectores en los que se incluyen las empresas del Ibex 35 que han alcanzado mejores resultados en la descripción de la estrategia así como algunos informes que han destacado por responder de manera satisfactoria a este contenido.

En primer lugar destacamos el sector del petróleo y la energía donde el total de informes han comunicado de manera efectiva sobre su estrategia. Por ejemplo el Informe Integrado de Enagás ha sido capaz de conectar la estrategia con el contexto, con los resultados obtenidos y describir detalladamente las acciones y planes actuales para la consecución de sus objetivos estratégicos. Cabe resaltar que incluye un apartado exclusivo para la visión a largo plazo de la organización, aspecto que la mayoría de informes tienden a excluir y centrarse en el horizonte temporal del corto plazo (Enagas, 2017, pp.18-23). Otro informe que destaca dentro de este sector, es el informe de la empresa Endesa. Como hemos mencionado anteriormente, en los últimos años se ha producido una gradual evolución del contenido no financiero dentro de los informes publicados por las organizaciones, por tanto las organizaciones como Endesa han elaborado de igual modo que para sus actividades económicas, estrategias de mejora relacionadas con asuntos medioambientales y sociales (Endesa, 2017, pp.90-94).

Otros sectores que han alcanzado resultados muy positivos en este contenido han sido el sector de las tecnologías y las telecomunicaciones y el sector de los materiales básicos, la industria y la construcción, con un nivel de efectividad del 75%. Dentro de éste último destacamos el informe de la empresa Acciona que relaciona, cada línea de negocio, con su estrategia y los resultados obtenidos en el último año 2017, así como lo conecta con el entorno, las oportunidades y riesgos que surgen, y los objetivos para el siguiente año. Cabe destacar de su informe, el modo en que engloba toda la información referente a la estrategia de cada línea de negocio dentro de un mismo apartado y lo conecta con la asignación de recursos para cada proyecto (Acciona, 2017, pp.62).

Otros informes también han destacado, como es el caso de Bankia del subsector banco y cajas de ahorro, al presentar un informe donde conecta su estrategia 2018-2020 de manera muy eficiente, clara y gráfica, con el objetivo estratégico, los recursos, el entorno económico, los planes e inversiones en innovación y tecnología que se van a ejecutar (Bankia, 2017, pp.21).

### **3.6. CONTENIDO 5: DESEMPEÑO.**

El Marco <IR> establece que el Informe Integrado comunica eficazmente a cerca del desempeño de la organización, siempre y cuando responda a la siguiente cuestión (IIRC, 2013, pp.29): ¿Hasta qué punto tiene la organización que haber alcanzado sus objetivos estratégicos en un determinado periodo, y cuáles son sus resultados en términos de efectos de los capitales? Para reconocer si un informe da respuesta a este contenido podemos analizar si ha presentado información cuantitativa y cualitativa a cerca de las metas, riesgos y oportunidades, los efectos de la organización en los capitales, la respuesta a los intereses legítimos de los grupos de interés e información relativa comparable de las perspectivas respecto a los resultados obtenidos. Una buena manera de conocer el desempeño es a través de los indicadores KPIs que relacionan los resultados financieros con otros capitales, como por ejemplo las emisiones de carbono, o la relación de los gases de efecto invernadero con las ventas. Los KPIs ayudan a ordenar y relacionar los datos financieros y no financieros, en cambio numerosas empresas incorporan una larga lista de datos a lo largo de su informe, lo que conduce hacia falta de claridad y conexión entre la información referente al rendimiento y otros contenidos.

Antes de proceder al análisis de los resultados obtenidos por los informes de las empresas del Ibex 35 en 2017, debemos hacer una breve referencia a la definición correcta de los KIPs (Key Indicators Performance) ya que éstos suelen confundirse con otro tipo de indicadores, como los KRIs ( Keys Results Indicators). En primer lugar, los indicadores de resultados tiene como característica común, ser el resultado de muchas acciones, es decir, ofrecen la información necesaria para saber si la organización está trabajando en la dirección correcta, pero no comunican sobre qué debes hacer para mejorar los resultados. Por otro lado, los KRIs se basan en periodos de tiempo más largos, normalmente se toma bases temporales mensuales o anuales. Algunos ejemplos de KRIs son: Los beneficios después de impuestos, el nivel de satisfacción de los clientes y empleados o el rendimiento del capital invertido. Por su parte, los KPIs se basan en un conjunto de medidas de desempeño que se centran en los aspectos más críticos y significativos para el éxito actual y futuro de la organización. De acuerdo a las recomendaciones de ciertos autores que han estudiado el fenómeno de los KPIs, se aconseja que un informe deba presentar como máximo diez KPIs. Para poder reconocer un verdadero KPI, éste debe presentar las siguientes características (Parmenter, 2015):

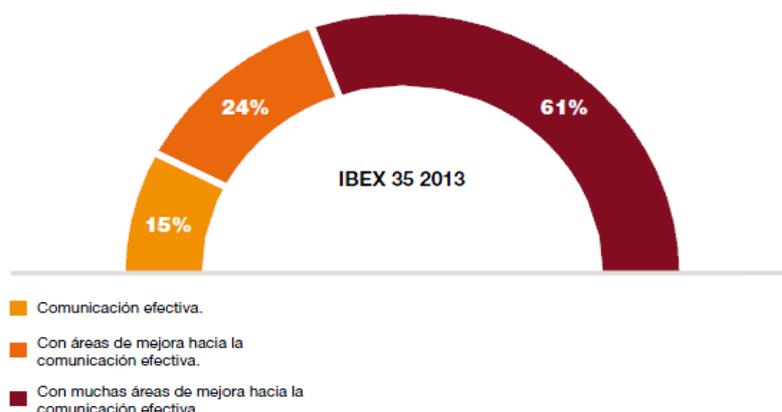
1. No estar expresado solo a través medidas financieras, ya sea euro, dólar... Los KPIs suelen ser ratios, porcentajes, tasas o promedios, nunca son cifras o números absolutos, pues éstos no informan sobre el contexto.
2. Revisión frecuente; diaria o semanal. Por ejemplo, un indicador histórico nunca será un KPI.
3. Realizado por el CEO o equipo directivo
4. Debe presentar el compromiso y comprensión de todos los empleados de la organización.
5. Supone alta responsabilidad para el individuo o el equipo
6. Debe tener un efecto significativo, tiene que afectar a varios factores clave de éxito y más de una perspectiva futura.
7. Presentar un efecto positivo, por ejemplo en otras medidas de rendimiento.

Una vez aclarado el concepto de KPI, destacamos que tras la revisión de los informes solo el 26 % de los informes publicados en 2017 por las empresas Ibex 35 han hecho alusión al concepto de KPI en sentido estricto. Otros informes han presentado KPIs sin referirse al concepto, pero de acuerdo a la definición del mismo, se trata de ratios que comparan datos financieros con datos de desempeño de otros capitales. Podemos afirmar que los resultados alcanzados para este contenido han sido bajos, existiendo un fuerte retroceso respecto al resto de contenidos de los informes. Por ello, destacamos que hemos encontrado más debilidades que fortalezas:

- Respecto a las principales debilidades destacamos en primer lugar la escasa referencia a los KPIs como instrumento de medida del desempeño. Los informes de las empresas analizadas presentan ratios acerca de los datos de desempeño financiero, pero no se conectan con los datos de desempeño de otros capitales. Por otro lado observamos la falta de vinculación de los ratios de desempeño financiero con la estrategia. De este modo, los informes solo suelen presentar un apartado dedicado a los principales ratios financieros sin estar conectado con las principales estrategias y objetivos. Además, hemos mencionado que ciertos informes han utilizado KPIs sin referirse a ellos como tal, sin embargo se han utilizado de manera aislada para asuntos concretos, es decir no se ha mostrado una lista ordenada de KPIs que relacione los datos de desempeño financiero y no financiero más importantes para la organización.

- Finalmente como única fortaleza, hemos observado que la creciente importancia en la publicación de la información no financiero está favoreciendo el uso de los KPIs. En efecto, la mayoría de KPIs encontrados en los informes revisados han puesto en relación datos financieros con datos por ejemplo medioambientales.

A continuación, en relación con el objetivo 2, para conocer cómo ha sido la evolución en los últimos años de este contenido, la figura 3.5 hace referencia al porcentaje de informes de 2013 de las empresas del Ibex 35 que han comunicado de manera efectiva acerca del desempeño. Para obtener los siguientes resultados se han tenido en cuenta de igual modo que para el análisis de los informes en 2017; la utilización explícita de los KPIs y la razón de uso, la conexión entre los KPIs con las principales líneas estratégicas y el seguimiento del progreso de esas líneas estratégicas, las perspectivas futuras y objetivos relacionados con los KPIs utilizados por la organización. Como podemos observar los niveles de efectividad fueron bajos, solo el 15% de las empresas incluyeron de manera adecuada los indicadores de rendimiento (PwC, 2015). La evolución ha sido positiva pero no significativa, en efecto las principales debilidades se siguen manteniendo y las empresas españolas no definen con claridad el seguimiento de los objetivos estratégicos, es decir las empresas españolas exponen una serie de indicadores sin embargo, se observa la necesidad de mejorar la calidad y utilidad de estos indicadores reportados a focalizándose en aquellos que son verdaderamente específicos a la empresa y aportan objetivos claros de medición contra los cuales compararse.



**Figura 3.5 Comunicación efectiva del desempeño**

*Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2015, pp.24)*

Respecto al objetivo 3, los resultados del análisis de los informes de 2017 para las empresas españolas no se alejan de los resultados de los informes de las empresas europeas, donde de igual modo se ha tenido en cuenta el porcentaje de empresas que han utilizado KPIs para medir el progreso de sus objetivos estratégicos. Solo el 20% de las empresas sujetas al análisis han incorporado KPIs para el demostrar la consecución de sus objetivos financieros y no financieros (Black Sun, 2017).

Para concluir con este apartado hacemos referencia a los mejores resultados obtenidos por los informes de las empresas del Ibex 35 en 2017 agrupados por sectores económicos así como los informes que han destacado en la comunicación de sus indicadores de desempeño. En primer lugar, dado que los resultados totales han

sido sustancialmente inferiores que para el resto de contenidos, esto también se va a ver reflejado en los resultados por sectores económicos. En efecto, el sector petróleo y energía ha destacado en el resto de contenidos por la buena eficaz comunicación de sus informes, para este contenido ninguna de las empresas que lo componen ha sabido comunicar de manera efectiva los indicadores de desempeño. Frente a este sector podríamos destacar el sector de la tecnología y las telecomunicaciones donde el 50% de los informes si han mostrado ciertas fortalezas en la publicación de sus KPIs. A este sector le sigue el sector Servicios de Consumo alcanzando el 40% de efectividad. Por otro lado, destacamos los informes de la empresa Indra, Bankinter y Hotel Meliá por la eficiente exposición de sus principales KPIs. En el informe de la empresa Indra se dedica un apartado para enumerar los principales indicadores de rendimiento, conectándolos con la estrategia y los objetivos cuyo nivel de cumplimiento que se están midiendo (Indra, 2017, pp.31). De igual modo lo hace el informe de Meliá Hotels, que relaciona el foco de mejora, con la descripción de los objetivos y los KPIs empleados para medirlos (Meliá Hotels, 2017, pp. 36-38).

### 3.7. CONTENIDO 6: GOBIERNO CORPORATIVO

El Marco <IR> establece que para dar respuesta satisfactoria a este contenido, los informes deben responder a esta pregunta (IIRC, 2013, pp.26): ¿Cómo funciona la estructura de gobierno corporativo en una organización para apoyar su habilidad de crear valor a corto, medio y largo plazo? Por ejemplo, un Informe Integrado debe hacer referencia a distintos aspectos como, la estructura de liderazgo en la organización de los órganos de gobierno y los requisitos regulatorios, el proceso de toma de decisiones, vinculación con la cultura y control y gestión de riesgos y otros aspectos como la integridad. Por otro lado también se debe hacer referencia a las funciones de los órganos de gobierno, así como su vinculación con la estrategia de la organización, informar si la empresa está implementando prácticas de buen gobierno y la justificación de la remuneración e incentivos de los directivos.

En primer lugar, como una primera aproximación a nuestro análisis debemos señalar que la totalidad de los informes de las empresas del Ibex 35 para 2017 analizados van a dedicar un apartado referente al gobierno corporativo. Cabe destacar que todos los informes cuentan con una básica explicación sobre la estructura del órgano de gobierno. Ello deriva de la existencia de un marco legislativo vigente a cerca de la exigencia de información sobre el gobierno corporativo. Haciendo breve alusión, debemos señalar que actualmente se aplican en España para las empresas cotizadas dos tipos de regulación respecto al gobierno corporativo. Por un lado encontramos una legislación de obligado cumplimiento que encontramos en el art.540 de la Ley de Sociedad de Capital. Este artículo dispone en su primer apartado:

*“1. Las sociedades anónimas cotizadas deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. “*

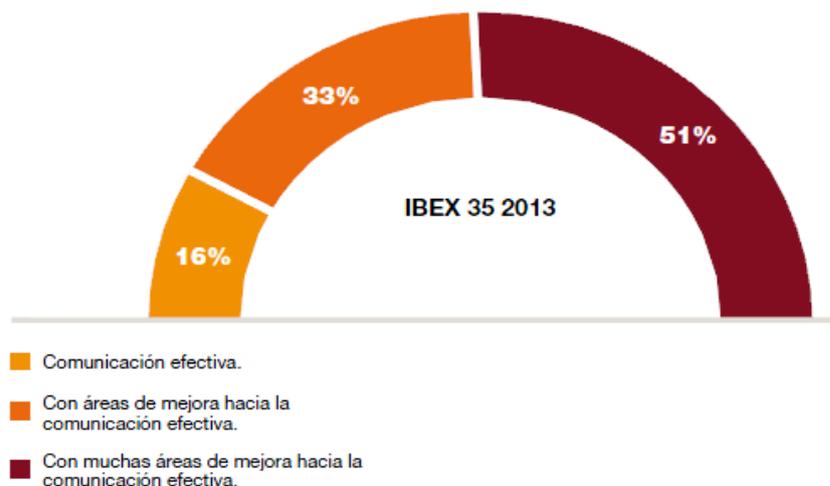
Estos informes serán comunicados por la Comisión Nacional de Valores y su contenido y estructura está delimitada por el Ministerio de Economía y competitividad. En segundo lugar encontramos legislación de carácter estrictamente voluntario. Se trata de las Recomendaciones de buen gobierno contenidas en el Código de buen gobierno para las empresas cotizadas. Únicamente, la Ley de sociedades de Capital obliga respecto a este Código, que los informes anuales de gobierno corporativo deben consignar el grado de seguimiento de las recomendaciones y su caso la justificación de la falta de seguimiento de estas recomendaciones (CNMV, 2015).

Para considerar que las empresas informan adecuadamente sobre su modelo de gobierno, hemos tenido en cuenta otros requisitos, como la descripción de las funciones de los órganos de gobierno ligadas a la estrategia y objetivos, la exposición del desempeño de los órganos de Gobierno y el esclarecimiento de la política de

remuneración. El porcentaje de comunicación efectiva del Modelo de Gobierno en los informes de las empresas del Ibex 35 para 2017 ha sido del 57% siendo uno de los ámbitos analizados con peores resultados dada la dificultad de encontrar un informe que reuniese todos los requisitos mencionados en este apartado. Veamos entonces cuáles han sido las principales fortalezas y debilidades encontradas:

- En primer lugar, destacamos como fortalezas que, en términos generales, todos los informes han hecho referencia a la estructura de gobierno, han determinado de manera gráfica por quién está formado, descrito la estructura accionarial de la empresa, y en numerosas ocasiones también han incluido la carta del presidente y del consejero delegado de la organización. Por otro lado también comunican cómo han corroborado la auditoría por parte de un profesional independiente y externo.
- Sin embargo, como principales debilidades en los informes de las empresas del Ibex 35, destacamos en primer lugar la insuficiencia en la descripción del papel y las funciones de los miembros de los órganos de Gobierno en el planteamiento de las estrategias y consecución de objetivos. En segundo lugar, destacar que la política de remuneraciones, en la mayoría de los casos no incluye la información pertinente en el informe sino que se remite a otro tipo de informe publicado por la empresa como informe de gobierno corporativo o de política de remuneraciones. Por ello, para nuestro análisis hemos considerado que cumplen con este requisito aquellos informes que hablan o informan de manera detallada de su política de remuneración.

De acuerdo al objetivo 2, para llevar a cabo nuestro análisis sobre la evolución de la información que incluyen los informes integrados de las empresas del Ibex 35 en los últimos años sobre el Modelo de Gobierno, hacemos en primer lugar referencia a los resultados obtenidos para el año 2013 del informe de PwC (2015). En la siguiente figura 3-6 vemos como solo el 16% de los informes del Ibex 35 en 2013 fueron capaces de informar eficazmente sobre su Modelo de Gobierno. En efecto, la evolución ha sido positiva, en tanto que el porcentaje de efectividad en la comunicación ha sido del 57% en 2017, sin embargo las debilidades antes mencionadas se han mantenido desde la revisión de los informes en 2013. De acuerdo, al Informe de PwC (2015) las empresas españolas informan sobre la estructura de los órganos de gobierno y funciones que están obligados a ejercer de acuerdo a los reglamentos, pero no explican cómo los órganos de gobierno contribuyen a la consecución de objetivo y estrategias, resultando insuficiente la información presentada sobre el desempeño del Consejo para poder justificar su labor y su contribución a la creación de valor de la organización.

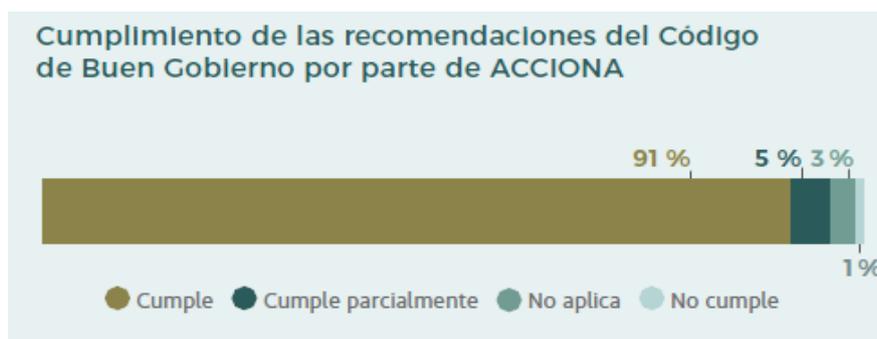


**Figura 3-6 La comunicación efectiva en la descripción del Modelo de Gobierno**

*Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2015, pp.22)*

Por otro lado, centrándonos en el objetivo 3 y por tanto en los resultados de los informes europeos, la información que nos ofrece el informe de Black Sun (2017) se basa en el porcentaje de informes que relacionan los KPIs con la remuneración órgano de gobierno de la organización. Los resultados señalan que el 60% de los informes dan respuesta a este requisito, en el caso de los informes europeos también este contenido del Informe Integrado presenta un porcentaje bajo respecto a la comunicación del resto de contenidos. Este porcentaje se acerca al alcanzado en el análisis realizado para las empresas del Ibex 35 en 2017, que mostraban cierta debilidad en la comunicación de la política de remuneración de los órganos de gobierno. Podemos deducir entonces que las organizaciones muestran cierto recelo a explicar de manera detallada como se ha diseñado la política de remuneraciones.

Finalmente, acabamos este apartado haciendo alusión a los sectores que mejor resultado han llevado a cabo una descripción efectiva de su Modelo de Gobierno, así como algunos de los informes de las empresas del Ibex 35 que han destacado por la comunicación efectiva de su Modelo de Gobierno: En primer lugar, destacamos el sector del petróleo y la energía por haber alcanzado el 83% de efectividad en la comunicación de este contenido. Le sigue el sector de los bienes de consumo con un nivel de eficiencia del 67%. De igual modo, los resultados por sector para este contenido han sido más bajos que en el resto de contenidos. Podemos hacer referencia a algunos informes que si han descrito adecuadamente su modelo de gobierno como por ejemplo el informe de la empresa IAG del sector, servicios de consumo, que pone de manifiesto de manera satisfactoria su política de remuneración, así como los logros alcanzados por los Consejeros en ese año (IAG, 2017, pp.22). También encontramos buenos ejemplos de comunicación efectiva del Modelo de Gobierno en los informes de la empresa Iberdrola del sector Petróleo y energía, al ser capaz de relacionar este contenido con la estrategia corporativa, así de igual modo lo cumple el informe de la empresa Merlín Propiedades del sector servicios financieros e inmobiliarios y el informe de la empresa Técnicas Reunidas del sector Materiales básicos, industria y construcción, al conectar el modelo de gobierno con los objetivos corporativos y el desempeño de la organización. Para concluir, el informe de la empresa Acciona, en la ilustración 3-1, revela de manera gráfica el grado de cumplimiento con las recomendaciones de buen gobierno, como parte de la legislación de carácter voluntario a la que hacíamos referencia al principio de este apartado.



**Ilustración 3.1 Cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno en la empresa Acciona**

*Fuente: Acciona (2017)*

### 3.8. CONTENIDO 7: PERSPECTIVAS FUTURAS.

De acuerdo con las recomendaciones del Marco <IR>, los Informes Integrados deberán responder a la siguiente pregunta (IIRC, 2013, pp.30): ¿Qué desafíos e incertidumbres puede encontrar la organización implementando su estrategia y cuáles son las implicaciones para su modelo de negocio y desempeño futuro? Por ello, el Marco <IR>, nos indica que los Informes Integrados tienen que proporcionar información acerca de la capacidad proactiva de gestión de la empresa ante los posibles cambios en el entorno donde opera, es decir la empresa debería demostrar que cuenta con los medios y organización necesarios para poder hacer frente adecuadamente a los posibles cambios y garantizar la continuidad futura de la organización. Para conocer cuáles son las implicaciones directas en el desempeño de éstas posibles variaciones en el entorno de la organización, ésta debe realizar un análisis exhaustivo de las expectativas del mercado, los riesgos y las oportunidades. También debe tener en cuenta la disponibilidad, calidad y accesibilidad de los capitales “no financieros” que se utilizan, así como las relaciones con sus grupos de interés clave, como por ejemplo proveedores y clientes. Cabe destacar que es de gran utilidad que los informes integrados comenten sobre sus resultados actuales a través de indicadores, KPIs, objetivos u otra información para poder valorar o comparar cómo la empresa ha sido capaz de alcanzar satisfactoriamente sus objetivos de acuerdo a perspectivas u objetivos anteriores.

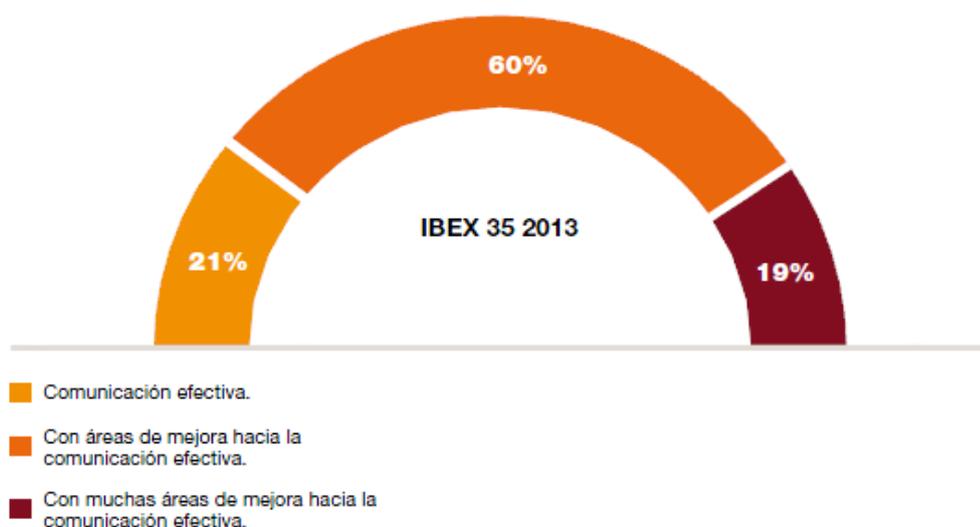
De acuerdo a nuestro análisis, tras la revisión de los informes publicados en 2017 por las empresas del Ibx 35, podemos confirmar que, a rasgos generales, la totalidad de los informes analizados han hecho referencia a las perspectivas de futuro. Sin embargo el porcentaje de efectividad en la comunicación de las expectativas futuras se reduce al 63% de los informes al tener en cuenta otra serie de condiciones: la descripción del entorno y mercado donde opera la organización así como su posible evolución, la relación con sus stakeholders, la relación entre las perspectivas y la estrategia de la organización, cómo ha cumplido la organización con objetivos de años anteriores y finalmente, la relación con otros capitales no financieros, como medioambiental y social.

A continuación, destacamos las fortalezas y debilidades encontradas tras la revisión de los informes:

- En primer lugar como principal fortaleza destacamos la conexión de las perspectivas futuras con las estrategias formuladas. Ello favorece a que las previsiones de futuro sean realistas y alcanzables al ojo del inversor.

- Sin embargo hemos de mencionar las distintas debilidades de los informes en la descripción de sus perspectivas futuras. Por un lado, a pesar de que los informes hagan referencia a los resultados o la evolución de la estrategia, normalmente se refieren al año inmediatamente anterior, es decir, no utilizan un horizonte temporal muy largo, lo que impide conocer de manera adecuada la evolución de la organización. Además, como hemos indicado todos los informes hablan de futuro pero no siempre con mucho detalle, no se describen las acciones a tomar con mucho detenimiento, en ocasiones se habla de manera relajada, objetivos poco definidos, por ejemplo, Media Set establece que uno de sus objetivos para 2018 es *“seguir siendo la empresa líder en rentabilidad en televisión en abierto maximizando los ingresos de publicidad y audiencia”* pero no indica qué acciones concretas va a llevar a cabo. Frente a ello observamos en otros informes como el de Mapfre, establece previsiones bien definidas y fácilmente comprobables al final del ejercicio *“Incrementar el negocio digital un 50 por 100, a través de las marcas Mapfre, Verti e Insureandgo”*. Finalmente observamos que los informes presenta cierto rechazo a señalar las restricciones del entorno. En algunos casos solo se habla de oportunidades, de hechos positivos obviándose los posibles retos o dificultades que presenta el entorno.

Seguidamente, en relación con el objetivo 2, para conocer si la evolución en la descripción de las perspectivas futuras en los informes del Ibex 35 ha sido positiva, vamos a exponer los resultados obtenidos del análisis realizado por PwC (2015) para el año 2013. En primer lugar, el informe de PwC (2015) nos indica que en los últimos años ha habido una evolución positiva de los resultados respecto a este contenido. Ello se debe a que actualmente un mayor porcentaje de empresas abordan de manera efectiva la información referente a los factores del entorno donde la empresa opera. Además, también conecta las perspectivas futuras con la estrategia o modelo de negocio actual de la compañía. A pesar de ello, como hemos mencionado se siguen manteniendo algunos problemas, como por ejemplo, falta de información sobre las restricciones que encuentra la empresa en el acceso o gestión a los capitales necesarios para su funcionamiento. Como podemos observar en la figura 3-7 los resultados para 2013 de las empresas del Ibex 35 difieren del análisis realizado para el año 2017. A pesar de que solo en 21% habían comunicado de manera efectiva en 2013, el mayor porcentaje de informes ya se encontraba en el camino correcto para la descripción adecuada de las perspectivas.



**Figura 3.7 La comunicación efectiva en la descripción de las perspectivas futuras**

*Fuente: PriceWaterhouseCoopers (2015, pp.20)*

Por otro lado, respecto al objetivo 3, los resultados a nivel europeo sobre el cumplimiento de este contenido en los Informes Integrados de las empresas analizadas son realmente positivos. El 80% de las empresas analizadas describen con detalle las perspectivas futuras de la organización. A pesar de ser un resultado superior al alcanzado por los informes de las empresas del Ibex en 2017, la diferencia no es muy significativa. Los Informes Integrados europeos han destacado por la información que tienden sobre el entorno, ya sea legal, comercial, social, así como información sobre el contexto medioambiental y político en el ellas operan. Muchos informes afirman haber adaptado su estrategia a las tendencias del mercado y del entorno. Ello nos conduce a deducir que las empresas europeas en aras a obtener un mejor desempeño han tenido en cuenta las expectativas, riesgos y oportunidades del entorno, considerándolo fundamental para el diseño de su estrategia y el buen funcionamiento de la organización (Black Sun, 2017).

Para concluir este apartado, destacamos los sectores del Ibex 35 que han alcanzado mejor resultado en la comunicación de sus perspectivas futuras, así como las empresas que han sabido superar eficazmente las debilidades antes descritas. En primer lugar los sectores que han alcanzado mejores porcentajes han sido; el sector del petróleo y la energía con el 80% de sus informes, el sector de los materiales básicos, la industria y la construcción y el sector de las tecnologías y las comunicaciones que ambos alcanzaron un 75% de efectividad en sus informes.

Dentro del sector de los materiales básicos, la industria y la construcción destacamos el Informe Integrado de Acciona. Este informe pone de manifiesto la importancia sobre este contenido, en tanto que menciona al comienzo del mismo que la información referente a su evolución futura se ha justificado a partir del análisis de los factores exógenos que van a condicionar su modelo de gestión y su perspectiva de futuro. Además nos informa que para poder entender la evolución de la compañía se ha hecho referencia a resultados pasados para obtener una perspectiva más amplia y justificar sus objetivos para 2018. El informe de Acciona es un buen ejemplo al relacionar sus previsiones futuras para cada línea de negocio con los riesgos y oportunidades que el mercado de las energías renovables les ofrece, y además justifica su buen desarrollo a través de proyectos ya latentes y efectivos en la

empresa. Finalmente nos ofrece una perspectiva del entorno competitivo de su sector para cada país donde opera (ACCIONA, 2017). De este sector también destacamos el informe de ACS, que destaca por su buena descripción de las variables macroeconómicas que afectan al sector de la construcción en los países donde opera, desde el PIB y el nivel de crecimiento de la población hasta el nivel de déficit de inversión. Además respecto a la evolución de los capitales, ACS no tiene miedo en describir cuáles son sus principales interrogantes respecto al acceso y tendencia de los distintos capitales que utiliza como por el ejemplo la evolución de los combustibles respecto a otro tipo de energías renovables (ACS, 2017).

Por otro lado el subsector bancos y cajas de ahorro ofrece una visión muy detallada de su entorno, casi todos los informes, como en el caso anterior, ofrecen un apartado para describir cuales han sido los principales hitos del sector o cómo han afectado los últimos cambios geopolíticos. Por ejemplo el informe del banco Sabadell es un buen modelo de cómo relacionar y describir con detalle la evolución del entorno económico y bancario mundial y más focalizado posteriormente en España con las perspectivas para el año siguiente (Banco Sabadell, 2017). Otros informes de este subsector como el informe del banco BBVA, establecen una descripción gráfica y muy clara de cómo relacionar sus estrategias para una banca sostenible, con sus planes para 2018, los KPI y los avances alcanzados hasta ahora. Con ello queremos explicar que es importante que las empresas para poder justificar que sus previsiones futuras sean realistas, es conveniente que se haga referencia a los resultados obtenidos hasta el momento actual (BBVA, 2017, pp.24).

### **3.9. CONTENIDO 8. BASES DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN**

Para la determinación de este contenido, vamos a tener en cuenta qué porcentaje de informes han sido elaborados de acuerdo a las directrices del IIRC (IIRC 2013, pp.31). Debemos aclarar, el uso del término Informe Integrado no siempre va a corresponder con la utilización del Marco <IR>. De igual modo, informes para los que se ha utilizado otra terminología, señalan haber seguido las recomendaciones del IIRC.

De acuerdo al análisis efectuado a través de la revisión de los informes de las empresas del Ibex 35 para 2017, aproximadamente el 50% de los informes analizados afirman haber utilizado el Marco <IR>. De este porcentaje el 83% ha utilizado el concepto de Informe Integrado para denominar su informe. El resto de informes a pesar de no designarse como Informe Integrado han utilizado el Marco <IR>, como el Informe de Responsabilidad Social Corporativa de Aena, el Informe Anual de Inditex y el Informe de Sostenibilidad de Red Eléctrica Española.

- Como principal fortaleza destacamos que en numerosos casos los informes revisados han comunicado acerca de los marcos y métodos significativos utilizados para cuantificar y evaluar los asuntos materiales incluidos en el informe.
- Sin embargo no se suele identificar el rol de los órganos de gobierno y personal clave para identificar y priorizar los asuntos materiales

En este contenido, en relación con el objetivo 2, debemos aclarar que el informe de PwC (2015) no tiene en cuenta las bases de elaboración y presentación en el análisis de los informes de las empresas del Ibex 35, y por tanto solo es posible llevar a cabo el estudio comparativo, es decir el objetivo 3 del presente trabajo, respecto a los resultados del informe de Black Sun (2017). Por ende, comprobamos que los resultados de los informes europeos han sido superiores, afirmando que el 80% de los informes han utilizado el Marco <IR>. El informe explica que en los últimos informes revisados se describen detalladamente las relaciones con las partes interesadas clave de la organización, el proceso para determinar la materialidad de la organización así

como la identificación de los asuntos que afectan a la capacidad de la organización de crear valor a corto, medio y largo plazo.

Por otro lado, entre los sectores que han alcanzado mejores resultados en la comunicación efectiva de las bases de preparación y presentación de los informes de acuerdo al Marco <IR>, destacamos el sector del petróleo y la energía que alcanza el 83% de comunicación efectiva. En ese sector, destaca por ejemplo el informe de la empresa Repsol, que aclara además que el Marco <IR> no suele utilizarse de manera exclusiva para la elaboración de informes sino que se utiliza de manera conjunta con otro tipo de marcos: *“Repsol, comprometido con la transparencia y la eficiencia, ha preparado un informe que integra su información financiera, y no financiera inspirándose en las recomendaciones del “Marco Conceptual para la preparación del Informe Integrado” del International Integrated Reporting Council (IIRC) y la “Guía para la Elaboración del Informe de Gestión de las Entidades Cotizadas” de la CNMV”* (Grupo REPSOL, 2017).

Finalmente, la empresa Gas Natural Fenosa, actual Naturgy Energy Group, del sector petróleo y energía, destaca en la comunicación y descripción de la materialidad del informe de acuerdo a las recomendaciones del Marco <IR>, dedicándole un apartado exclusivo del informe a la elección de los asuntos materiales de la organización (Naturgy, 2017, pp.20).

## CAPÍTULO 4

### CONCLUSIONES

Como resultado de la investigación presentada, se puede concluir en primer lugar que, a rasgos generales las empresas españolas están adaptando sus informes al Marco Internacional del Informe Integrado, de acuerdo a la revisión de los informes publicados en el año 2017. Los resultados que se han obtenido, han sido positivos en la mayor parte de las áreas de los informes analizadas. En efecto, los informes de las empresas han destacado por comunicar de manera efectiva acerca de la gestión de los riesgos y las oportunidades de la organización, la descripción del entorno en el que opera, la exposición detallada y gráfica del modelo de negocio, así como de la estrategia y perspectivas a corto plazo. Sin embargo, también se han encontrado ciertas áreas de mejora, especialmente en la conexión de la estrategia con el resto de contenidos del informe, el planteamiento cortoplacista de la estrategia y perspectivas, la ineficiente utilización de los indicadores de desempeño (KPIs) y la alusión reiterada a otros informes publicados por la organización, como ocurre en el caso de la política de remuneración de los órganos de Gobierno.

De hecho, la principal dificultad encontrada en la revisión de los informes coincide con la problemática planteada al principio del presente trabajo, esto es, la amplia variedad de informes sobre información financiera y no financiera que publican las organizaciones. En el análisis se ha podido comprobar que para ciertos asuntos la información no se integra en los informes sino que se remite a otros documentos publicados o bien se adjunta sin plantear conexión con el resto del informe. Por otro lado, algunas organizaciones confunden el término de Informe Integrado, en tanto que aplican las recomendaciones del Marco <IR> para la presentación exclusiva de la información no financiera. Asimismo, es necesario destacar la complejidad en la revisión y comparabilidad de los informes para averiguar si cumplían con los requisitos del Marco <IR>, dado que cada informe ha adaptado las recomendaciones a las características propias de la organización y por tanto el modo y el orden en exponer la información es diferente para cada informe.

Por otro lado, en el presente trabajo se ha investigado acerca de la evolución del Informe Integrado en las empresas españolas a través de los resultados obtenidos del estudio de PwC (2015) para el año 2013. Ya entonces, se afirmaba que las empresas españolas avanzaban hacia incorporación de los ámbitos considerados en el Marco <IR>, si bien con fuertes áreas de mejora. Tras contrastar éstos resultados con los obtenidos del análisis realizado, se ha podido constatar que el Informe Integrado se está convirtiendo en una de las principales herramientas en la comunicación de la información corporativa. En efecto, la evolución ha sido positiva en todas las áreas del informe contempladas, sin embargo, se ha comprobado que se siguen manteniendo algunas de las debilidades encontradas en los informes de 2013.

De igual modo se ha buscado conocer cuál es el avance del Informe Integrado en las empresas españolas respecto al panorama europeo. De acuerdo al estudio de Black Sun (2017) que analiza los mejores Informes Integrados de empresas europeas, los resultados obtenidos han sido muy cercanos a los obtenidos en el presente trabajo. Ciertamente, respecto a ciertos ámbitos como la gestión de los riesgos y oportunidades, los resultados de las empresas españolas analizadas han sido incluso superiores. Con todo esto, se puede afirmar que las empresas españolas se encuentran en el camino correcto para la integración de la información corporativa. Además, ello se ve favorecido por el constante incremento del marco regulatorio referido a información no financiera, en concreto la Directiva Europea 2014/95/UE de 22 de octubre que ayuda y aboga por la transparencia y eficacia de la comunicación

de los asuntos materiales de las organizaciones en ámbitos distintos al contenido financiero de los informes.

Concluimos exponiendo las posibles implicaciones del presente trabajo. Tras el análisis realizado, podríamos plantear la siguiente cuestión: ¿Se convertirá en Informe Integrado en el principal informe publicado por las empresas en los próximos años? De acuerdo a los resultados positivos alcanzados, y tras observar que la evolución ha sido favorable, a primera instancia podríamos afirmar que sí. En cambio, hemos de ser cautelosos pues aún se presentan fuertes barreras en la aplicación del Marco <IR>. Existe una elevada tendencia en los informes a aglutinar cierta información, sobre todo financiera sin conexión con el resto del informe y cierto recelo a dar información sobre el ámbito competitivo y las perspectivas futuras de la organización.

No cabe duda, que las empresas están realizando un esfuerzo en mejorar la información que publican para sus principales grupos de interés, y en el ámbito de la información corporativa el Informe Integrado permitiría a los principales inversores a comprender de manera fácil y eficaz cómo la empresa crea valor a corto, medio y largo plazo y por tanto mejorar en la toma de decisiones.

## Bibliografía

- ACCIONA. (2018). *Informe Integrado 2017*. Recuperado de [https://informeanual2017.acciona.com/download/01\\_informe\\_integrado/Informe-Integrado-2017.pdf](https://informeanual2017.acciona.com/download/01_informe_integrado/Informe-Integrado-2017.pdf)
- ACERONIX. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/informacion-eco-financiera/memoria-e-informe-anual/Informe-Anual-2017.pdf>
- ACS. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.grupoacs.com/ficheros\\_editor/File/03\\_accionistas\\_inversores/03\\_informe\\_anual/2017/ACS%202017.pdf](https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/03_informe_anual/2017/ACS%202017.pdf)
- AENA. (2018). *Informe de Responsabilidad Social Corporativa 2017*. Recuperado de [http://www.aena.es/csee/ccurl/447/340/Memoria\\_2017\\_ES2\\_gri.pdf](http://www.aena.es/csee/ccurl/447/340/Memoria_2017_ES2_gri.pdf)
- Amadeus IT Group. (2017). *Informe Global 2017*. Recuperado de <http://www.amadeus.com/msite/global-report/2017/es/pdf/amadeus-informe-global-2017.pdf>
- ArcelorMittal. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://corporate.arcelormittal.com/~media/Files/A/ArcelorMittal/investors/annual-reports/2017/2017-annual-report.pdf>
- Banco Sabadell. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://www.grupbancsabadell.com/memoria2017/es/>
- Bankia. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20120927/anual/informe-anual-2017.pdf>
- Bankinter. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de <https://webcorporativa.bankinter.com/www/webcorp/swf/memoria2017/assets/Al-2017-es.pdf>
- BBVA. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://accionistaseinversores.bbva.com/microsites/bbvain2017/downloads/bbva-en-2017.pdf>
- Bednárová, M. (2015). Aplicación de la captología para el desarrollo de la dimensión persuasiva del informe integrado. *AECA*, (110), 23–26. Recuperado de <https://aeca.es/>
- Black Sun. (2017). *What better reportings looks like*. Recuperado de <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/04/What-Better-Reporting-Looks-Like1.pdf>
- CaixaBank. (2018). *Informe Corporativo Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/responsabilidad\\_corporativa/ICI\\_2017\\_ESP.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/responsabilidad_corporativa/ICI_2017_ESP.pdf)
- Cellnex. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.cellnextelecom.com/content/uploads/2016/06/cellnex\\_IA\\_2017\\_ES\\_LR.pdf](https://www.cellnextelecom.com/content/uploads/2016/06/cellnex_IA_2017_ES_LR.pdf)
- Chartered Institute of Management Accountants (CIMA). (2015). *Integrated Reporting in the Public Sector*. Recuperado de <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2016/09/IR-in-the-Public-Sector-CIMACGMA.pdf>

- CIE Automotiv. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <http://www.cieautomotive.com/documents/10182/515974/2017+CIE+Automotiv+Informe+Anual/2e8f8d34-45da-41eb-a25d-7cde6a7d2468>
- Colonial. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.inmocolonial.com/sites/default/files/62442\\_colonial\\_2017\\_web\\_esp.pdf](https://www.inmocolonial.com/sites/default/files/62442_colonial_2017_web_esp.pdf)
- Deloitte. (2012). *Integrated Reporting. Navigating your way to a truly Integrated Report*. Recuperado de <file:///C:/Users/Isabel/Downloads/ZA%20Integrated%20Reporting%20Aug%202012.pdf>
- DIA. (2018). *Informe de Gestión y Sostenibilidad 2017*. Recuperado de <https://memoriaanual2017.diacorporate.com/recursos/doc/memoria2017/2018/02/12/informe-de-negocio-y-sostenibilidad.pdf>
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy* (Ed. rev.). Hoboken, Nueva Jersey, Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Enagás. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://www.enagas.es/WEBCORP-static/InformeAnual2017/es/descargas.html>
- Endesa. (2018). *Informe de Sostenibilidad 2017*. Recuperado de <https://www.endesa.com/content/dam/enel-es/home/sostenibilidad/portada/documentos/is-2017.pdf>
- Ferrovial. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de <https://www.ferrovial.com/wp-content/uploads/2018/02/Informe-Anual-Integrado-2017.pdf>
- Flores, F., Lizcaino, J. L., Mora, M., & Rejón, M. (2012). Información integrada. Propuesta de un modelo. *AECA*, (100), 32–36.
- García López, M. J. (2015). La Cuenta de Triple Resultado o Triple Bottom Line. *Contabilidad y dirección*, (20), 65–78.
- García, I. M. (2016). Información integrada y coste de capital. *AECA*, (113), 29–31. Recuperado de <https://aeca.es/>
- García-Olmedo Domínguez, R. (1999). El informe Jenkins. Una nueva orientación en la información contable. *AECA*, (49), 28–32. Recuperado de <https://aeca.es/>
- Grifols. (2018). *Informe Responsabilidad Social Corporativa 2017*. Recuperado de [http://informes.grifols.com/public/rsc/assets/docs/es/RSC\\_ES\\_2017.pdf](http://informes.grifols.com/public/rsc/assets/docs/es/RSC_ES_2017.pdf)
- IAG. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de [file:///C:/Users/Isabel/Downloads/Informe%20y%20cuentas%20anuales%202017%20-%20interactive%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Isabel/Downloads/Informe%20y%20cuentas%20anuales%202017%20-%20interactive%20(1).pdf)
- Iberdrola. (2018). *Informe Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_InformeIntegrado18.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_InformeIntegrado18.pdf)
- Inditex. (2018). *Memoria anual 2017*. Recuperado de <file:///C:/Users/Isabel/Downloads/Memoria%20anual.pdf>
- Indra. (2018). *Informe de Responsabilidad Social Corporativa 2017*. Recuperado de [https://www.indracompany.com/sites/default/files/irsc17\\_highres\\_20032018\\_0.pdf](https://www.indracompany.com/sites/default/files/irsc17_highres_20032018_0.pdf)

- International Integrated Reporting Council. (2013). *El Marco Internacional <IR>*. Recuperado de <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-SPANISH-1.pdf>
- Mapfre. (2018). *Informe Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.mapfre.com/corporativo-es/images/2-integrado-mapfre-2017\\_tcm884-445340.pdf](https://www.mapfre.com/corporativo-es/images/2-integrado-mapfre-2017_tcm884-445340.pdf)
- Meliá Hotels. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.meli-hotels-international.com/sites/default/files/mhi\\_informe\\_gestion\\_17\\_es\\_simple\\_baja.pdf](https://www.meli-hotels-international.com/sites/default/files/mhi_informe_gestion_17_es_simple_baja.pdf)
- MERLIN properties. (2018). *Memoria Responsabilidad Social Corporativa 2017*. Recuperado de <http://www.merlinproperties.com/wp-content/uploads/2018/05/RSC-2017-ES.pdf>
- MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA. (2010). *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/pdf/2010/BOE-A-2010-10544-consolidado.pdf>
- Naturgy. (2018). *Informe Anual Integrado 2017*. Recuperado de [file:///C:/Users/Isabel/Downloads/Informe%20Anual%20Integrado%202017%20-%20Esp%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Isabel/Downloads/Informe%20Anual%20Integrado%202017%20-%20Esp%20(1).pdf)
- Parlamento Europeo y Consejo. (2014). *Directiva 2014/95/UE de 22 de octubre de 2014 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en los que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos*. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>
- Parmenter, D. (2015). *Key Performance Indicators (KPI): Developing, Implementing, and Using Winning KPIs* (3ª ed.). Recuperado de [https://jadoobi.com/wp-content/uploads/2018/03/Parmenter-David-Key-performance-indicators\\_-\\_developing-implementing-and-using-winning-KPIs-Wiley-2015.pdf](https://jadoobi.com/wp-content/uploads/2018/03/Parmenter-David-Key-performance-indicators_-_developing-implementing-and-using-winning-KPIs-Wiley-2015.pdf)
- PriceWaterhouseCooper. (2014). *Corporate performance: what do investors want to know?*. Recuperado de <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/corporate-reporting/publications/investor-view/assets/pwc-investors-survey-powerful-stories-through-integrated-reporting.pdf>
- PriceWaterhouseCooper. (2015). *En la senda de la integración. Análisis del estado del reporting integrado en las empresas del IBEX 35*. Recuperado de <https://www.pwc.es/es/publicaciones/auditoria/assets/pwc-reporting-integrado-ibex-2014.pdf>
- Red Eléctrica de España. (2018). *Informe de Sostenibilidad 2017*. Recuperado de [https://www.ree.es/sites/default/files/downloadable/ree\\_informe\\_sostenibilidad\\_2017\\_v3.pdf](https://www.ree.es/sites/default/files/downloadable/ree_informe_sostenibilidad_2017_v3.pdf)
- Repsol. (2018). *Informe de Gestión Integrado 2017*. Recuperado de [https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Informe\\_gestion\\_integrado\\_2017\\_tcm13-123306.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/es/Informe_gestion_integrado_2017_tcm13-123306.pdf)
- Reverte Maya, C. (2015). La nueva Directiva Europea de Reporting no financiero: una excelente oportunidad para la mejora de la transparencia empresarial y del contenido del informe de gestión. *AECA*, 110, 17–21. Recuperado de <http://www.aeca1.org/revistaeca/revista110/110.pdf>

- Rivera-Arrubla, Y. A., Zorio-Grima, A., & García-Bernau, M. A. (2016). El concepto de informe integrado como innovación en reporting corporativo. *Journal of Innovation & Knowledge*, (1), 144–155.
- Santander. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de [https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/pdf/Informe\\_Anual\\_2017\\_ESP.pdf](https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/Informe_Anual_2017_ESP.pdf)
- Siemens Gamesa. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <https://www.siemensgamesa.com/es-es-/media/siemensgamesa/downloads/es/investors-and-shareholders/informe-anual/informe-anual-17.pdf>
- Telefónica. (2018). *Informe Integrado 2017*. Recuperado de <https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/Informe-Integrado-2017.pdf/c2e7a9b1-3976-9660-f84b-fd0747ef7f0b>
- Técnicas Reunidas. (2018). *Informe Integrado 2017*. Recuperado de <http://www.tecnicasreunidas.es/recursos/doc/accionistas-e-inversores/memoria-sostenibilidad/informe-integrado-2017.pdf>
- Viscofan. (2018). *Informe Anual 2017*. Recuperado de <http://www.informeannual2017.viscofan.com/assets/IA-2017-es.pdf>

## ANEXOS

### ANEXO 1.1 RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS INFORMES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35 RESPECTO A LOS CONTENIDOS DEL MARCO <IR>

IBEX 35	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
ACCIONA,S.A.	1	1	1	1	0	0	1	1
ACERINOX, S.A.	1	1	0	0	0	1	0	0
ACS, S.A	1	1	1	1	0	0	1	1
AENA, S.M.E., S.A.	1	1	1	1	0	0	1	1
AMADEUS IT GROUP, S.A.	0	1	0	0	0	0	0	1
ARCELORMITTAL, S.A.	1	1	1	1	1	0	1	1
BANCO DE SABADELL, S.A.	0	0	1	1	0	0	1	0
BANKIA, S.A.	0	1	1	1	0	1	1	0
BANKINTER,S.A.	0	1	1	0	1	0	1	1
BANCO BILBAO VIZCAYA, S.A.	1	1	1	1	1	0	1	1
CAIXABANK, S.A.	0	0	1	0	0	0	0	0
CELLNEX TELECOM, S.A.	1	1	1	1	0	0	1	0
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	1	1	0	1	0	1	1	0
COLONIAL SOCIMI, S.A.	1	1	1	1	0	0	1	0
DIA, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0
ENAGAS, S.A.	1	0	1	1	0	1	1	1
ENDESA, SA	1	1	1	1	0	1	1	0
FERROVIAL, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
NATURGY ENERGY GROUP, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
GRIFOLS, S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0
IAG	1	1	1	1	1	1	1	0
IBERDROLA, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
INDITEX, S.A.	0	0	1	0	1	1	0	1
INDRA, S.A., SERIE A	1	1	1	1	1	1	1	0
MAPFRE, S.A.	0	1	1	0	0	1	0	1
MEDIASET ESPAÑA , S.A.	0	1	1	0	0	1	0	0
MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1
MERLIN PROPERTIES, S.A.	0	1	0	0	0	1	0	0
RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	1	0	1	1	0	1	1	1
REPSOL, S.A.	1	1	1	1	0	0	0	1
SANTANDER, S.A.	1	1	1	1	0	1	0	0
SIEMENS GAMESA, S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0
TECNICAS REUNIDAS, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
TELEFONICA, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1
VISCOFAN, S.A.	1	0	0	0	1	1	0	0
TOTAL	24	26	27	23	9	20	22	18
%	69%	74%	77%	66%	26%	57%	63%	51%

## ANEXO 1.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS INFORMES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35 AGRUPADOS POR SECTORES

SECTORES	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
<b>1. SECTOR PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	100%	67%	100%	100%	0%	83%	83%	83%
ENAGAS, S.A.	1	0	1	1	0	1	1	1
ENDESA, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	0
IBERDROLA, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
NATURGY ENERGY GROUP, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	1	0	1	1	0	1	1	1
REPSOL, S.A.	1	1	1	1	0	0	0	1
<b>2. SECTOR MAT. BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN</b>	88%	88%	63%	75%	13%	50%	75%	63%
ACCIONA,S.A.	1	1	1	1	0	0	1	1
ACERINOX, S.A.	1	1	0	0	0	1	0	0
ACS, S.A	1	1	1	1	0	0	1	1
ARCELORMITTAL, S.A.	1	1	1	1	1	0	1	1
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	1	1	0	1	0	1	1	0
FERROVIAL, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
SIEMENS GAMESA, S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0
TECNICAS REUNIDAS, S.A.	1	1	1	1	0	1	1	1
<b>3. BIENES DE CONSUMO</b>	33%	0%	33%	0%	67%	67%	0%	33%
GRIFOLS, S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0
INDITEX, S.A.	0	0	1	0	1	1	0	1
VISCOFAN, S.A.	1	0	0	0	1	1	0	0
<b>4. SERVICIOS DE CONSUMO</b>	80%	80%	80%	60%	40%	60%	60%	40%
AENA, S.M.E., S.A.	1	1	1	1	0	0	1	1
DIA, S.A.	1	0	0	0	0	0	0	0
IAG	1	1	1	1	1	1	1	0
MEDIASET ESPAÑA, S.A.	0	1	1	0	0	1	0	0
MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>5. SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS</b>	33%	78%	89%	56%	22%	44%	56%	33%
BANCO BILBAO VIZCAYA, S.A.	1	1	1	1	1	0	1	1
BANCO DE SABADELL, S.A.	0	0	1	1	0	0	1	0
SANTANDER, S.A.	1	1	1	1	0	1	0	0
BANKIA, S.A.	0	1	1	1	0	1	1	0
BANKINTER,S.A.	0	1	1	0	1	0	1	1
CAIXABANK, S.A.	0	0	1	0	0	0	0	0
COLONIAL SOCIMI, S.A.	1	1	1	1	0	0	1	0
MAPFRE, S.A.	0	1	1	0	0	1	0	1
MERLIN PROPERTIES, S.A.	0	1	0	0	0	1	0	0
<b>6.TECNOLOGÍAS Y TELECOMUNICACIONES</b>	75%	100%	75%	75%	50%	50%	75%	50%
AMADEUS IT GROUP, S.A.	0	1	0	0	0	0	0	1
CELLNEX TELECOM, S.A.	1	1	1	1	0	0	1	0
INDRA SISTEMAS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	0
TELEFONICA, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1

Las abreviaturas hacen referencia a los ocho contenidos expuestos en el Marco <IR>:

- C1: Descripción general de la organización y de su entorno exterior.
- C2: Modelo de negocio.
- C3: Riesgos y oportunidades.
- C4: Estrategia y asignación de recursos.
- C5: Desempeño.
- C6: Gobierno Corporativo.
- C7: Perspectivas futuras.
- C8: Bases de elaboración y presentación.

Para cada contenido se otorga el valor 1 y 0 en función de que el informe de la empresa del Ibex 35 revisada haya cumplido con los requisitos establecidos para ese contenido de acuerdo a las recomendaciones del Marco <IR>

En el Anexo 1.2, se tendrán en cuenta las mismas abreviaturas para los ocho contenidos, así como los mismo valores 1 y 0 en base a que se hayan alcanzado los requisitos expuestos por el Marco <IR>. En este caso los resultados de los informes se han agrupado en función del sector económico al que pertenece establecido por la CNMV.