

**UNIVERSIDAD DE ALICANTE**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN EMPRESAS**

*CURSO ACADÉMICO 2015 - 2016*

**ÍNDICE DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE**

SARA GARCÍA CAVERO

JOSE FERNANDO CAÑIZARES GONZALEZ

*DEPARTAMENTO DE ECONOMIA FINANCIERA Y CONTABILIDAD*

Alicante, noviembre de 2015

# INDICE

RESUMEN

1. INTRODUCCIÓN

2. ANTECEDENTES:

2.1 LA DIVULGACION DE INFORMACION

2.2 COSTES Y BENEFICIOS ASOCIADOS A LA DIVULGACION DE  
INFORMACION

3. HIPOTESIS A CONTRASTAR

4. SELECCIÓN DE LA MUESTRA

5. METODOLOGIA

6. RESULTADOS

7. CONCLUSIONES

8. BIBLIOGRAFIA

9. ANEXOS

## RESUMEN

El objetivo de este trabajo será el de medir la cantidad de información revelada por las empresas no financieras del IBEX-35 en sus cuentas anuales. Para ello construiremos un índice que mida la cantidad de información facilitada por las empresas tanto obligatoria como voluntaria analizando principalmente la información incluida en la memoria y en el informe de gestión. Determinaremos además los factores explicativos de la revelación de información y comentaremos, mediante los resultados obtenidos, que tipos de empresas son las que proporcionan más información.

**Palabras clave:** información obligatoria, información voluntaria, IBEX-35

# 1. INTRODUCCIÓN

La revelación de información financiera es un instrumento fundamental para las compañías de cara a mejorar el proceso de comunicación. La divulgación de información es clave para el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales (Healy y Palepu, 2001).

La información facilitada por las empresas cotizadas cobra cada vez más importancia, no solo para el conocimiento interno de la empresa sino para los agentes externos que deseen conocer el estado y las condiciones de la misma. Una mayor información ayuda a los inversores a incrementar su entendimiento sobre la gestión, reduce la asimetría de la información, incrementa la confianza en el mercado de capitales y alienta a una mayor inversión extranjera directa (Bushman y Smith, 2001).

Aún así, no todas las empresas ofrecen toda la información que deberían en sus informes anuales. Otras, en cambio, incluyen una gran cantidad de información adicional. Con el presente trabajo trataremos de medir la cantidad de información tanto obligatoria como voluntaria que las empresas incluyen en sus informes anuales y analizaremos los motivos que pueden llevar a dichas empresas a decidir entre divulgar más o menos información.

Para analizar la cantidad de información revelada por las empresas seleccionadas nos centraremos principalmente en la Memoria para el análisis de la información obligatoria y en el Informe de Gestión para cuantificar el grado de revelación de información voluntaria.

El objetivo del trabajo es evaluar y comparar la cantidad de información divulgada por las empresas seleccionadas, a través de la creación de un índice compuesto por 75 elementos.

El resto del trabajo está estructurado de la siguiente forma: La primera sección ofrece una revisión de la literatura sobre los factores que inciden sobre la divulgación de información y las hipótesis de estudio. La segunda presenta la metodología y diseño de la investigación, la cual incluye una descripción de la muestra seleccionada. En esta sección también se describen las variables y el modelo propuesto. En la tercera sección se analizan los resultados obtenidos. Por último, se exponen las principales conclusiones.

## 2. ANTECEDENTES

### 2.1. LA DIVULGACION DE INFORMACION

Al igual que hicieran (Ettredge, Richardson y Scholz, 2001) dividiremos la información financiera, distinguiendo entre información obligatoria e información voluntaria. Son escasos los estudios que han considerado simultáneamente la revelación de información tanto voluntaria como obligatoria - Cooke [1989], Cooke [1992] y Giner [1997], entre los más remarcables.

#### **INFORMACION OBLIGATORIA**

La información financiera regulada se establece en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre y comprende, en concreto, el informe financiero anual, el informe financiero semestral y las declaraciones intermedias, tanto individuales como consolidadas.

A los efectos de este marco de referencia y del resto del contenido de este documento, la información financiera incluye el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo, la memoria, así como la información de naturaleza contable contenida en el informe de gestión y en las declaraciones intermedias trimestrales.

La información financiera deberá ser adaptada a las modificaciones que se establezcan en sus normas de elaboración –Plan General de Contabilidad (PGC) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) – y a otros requisitos aplicables.

La información a proporcionar a los mercados de valores debe tener carácter anual y estar referida al ejercicio al que corresponde el informe financiero anual, sin perjuicio de la necesidad que tiene la entidad cotizada de mantener en funcionamiento el sistema de forma continua, de modo que se tenga una seguridad razonable de que la información contenida en los cierres intermedios es fiable.

Para analizar la cantidad de información obligatoria divulgada, nos hemos centrado en el contenido de la memoria de cada empresa, y partiendo de las normas de elaboración incluidas en el PGC hemos seleccionado los ítems que componen la primera parte del cuestionario (Anexo 1, ítems 1-40)

## **INFORMACION VOLUNTARIA**

Por lo que respecta a la información de carácter voluntario, hemos considerado de interés analizar los activos intangibles, también conocidos como capital intelectual.

El análisis de esta información es de especial importancia debido a su creciente interés en la economía, ya que en las últimas décadas se ha ido moviendo hacia una sociedad basada en el conocimiento. Las inversiones en recursos humanos, tecnología, investigación y publicidad se han convertido en esenciales para entender la creación de valor, lo que ha llevado a las empresas a invertir cada vez más en intangibles como fuentes de beneficios futuros. Dentro de los recursos intangibles distinguiremos entre capital humano, capital estructural y capital relacional.

Analizaremos además la cantidad de información facilitada sobre recursos tangibles, estrategia y capacidades de la empresa. Los documentos en los que nos hemos centrado para realizar este análisis han sido el informe de gestión y la memoria.

Los ítems seleccionados para realizar esta parte del cuestionario (ANEXO 1, ítems 41-75) han sido basados en los elementos utilizados en un estudio anterior (Gonzalo Rodríguez, 2004).

## **2.2 BENEFICIOS Y COSTES DE LA DIVULGACION DE INFORMACION**

Las empresas divulgan información de manera voluntaria evaluando los costes y beneficios asociados a la emisión de dicha información. A la hora de determinar si se publica información voluntaria, será vital la percepción que la empresa tenga de los costes y beneficios que para ella puede reportar dicha revelación de información (Larrán, 2001)

Existen varios tipos de costes que pueden originarse como consecuencia de la revelación de información voluntaria, los cuales pueden ocasionarse directamente con la divulgación de la información (costes de recogida, preparación y publicación), o bien de manera indirecta.

Los costes indirectos son de muy diversa índole, pudiendo incluirse en esta categoría tanto los costes producidos por la desventaja competitiva (costes propietarios), como los costes legales (Lev, 1992), así como otros costes derivados de presiones de sindicatos e instituciones, y costes de tipo político (Giner, 1995).

Por otra parte, los beneficios de una mayor cantidad de información se pueden ligar a una reducción de las percepciones de incertidumbre futura y, por tanto, pueden llevar a la reducción del coste de capital (Botosan, 1997), mejora de la liquidez y de la credibilidad de la empresa, así como incrementar la capacidad de obtención de fondos externos (Leuz y Verrecchia, 2000).

La literatura trata varias teorías para explicar los motivos que pueden llevar a las empresas a emitir más o menos información en sus informes anuales. Hemos querido destacar la teoría de la agencia, la teoría de la señal y la teoría de coste propietario entre otras.

#### - TEORIA DE LA AGENCIA

Desde el punto de vista de la teoría de agencia, los directivos pueden reducir los costes de la agencia y disminuir las asimetrías de información, incrementando el nivel de la información divulgada.

Leftwich , Watts y Zimmerman (1981) señalan que la revelación voluntaria tiene una explicación en términos de teoría de la agencia al indicar que se trata de un mecanismo de contención del conflicto e intereses entre accionistas y dirección de la empresa.

#### - TEORIA DE LA SEÑAL

Esta teoría plantea que la empresa envía señales al mercado con el fin de reducir los costes de financiación así como problemas de información asimétrica y, a su vez,

puede generar un incremento del valor de la compañía (Baiman y Verrecchia, 1996), e, incluso, del bienestar social (Elliott y Jacobson, 1994).

Mientras que la ausencia de información se identifica como una mala señal, las empresas con buenas noticias estarán dispuestas a utilizar mecanismos voluntarios de información (Larrán y Giner, 2002).

#### - TEORIA DE COSTE PROPIETARIO

Se parte de la hipótesis que la empresa posee información privada valiosa para el mercado, así como para los competidores. Si bien el mercado usa esa información para revisar el valor de la firma, los competidores pueden encontrar dicha información valiosa y tomar acciones perjudiciales para la empresa suponiendo esto un coste para la compañía, llamado coste propietario, consecuencia de la divulgación de información.

Cuando las compañías determinan su estrategia de divulgación, deben sopesar los beneficios relacionados con el incremento de valor de la firma y la posibilidad de incurrir en costes propietarios. Los costes propietarios influirían por lo tanto en la política de revelación de información de las empresas.

### 3. HIPOTESIS A CONTRASTAR

La literatura previa sugiere que diversas variables corporativas afectan el nivel de transparencia en la divulgación de información en empresas cotizadas. A pesar de que los resultados no son concluyentes, la mayoría de los estudios han asociado los factores relacionados con el tamaño de la empresa, la rentabilidad, el nivel de endeudamiento y el sector industrial entre otros.

A continuación establecemos las principales hipótesis de trabajo en relación con estos factores que pueden incidir en la cantidad de información a revelar y que posteriormente serán objeto de contrastación en el estudio.

- **Tamaño de la empresa**

La mayoría de los estudios han encontrado que el tamaño de la empresa incide en el nivel de divulgación de información corporativa (Ho y Wong, 2001; Eng y Mak, 2003; Rouf, 2011; Barako, Hancock e Izan, 2006).

Las empresas de mayor tamaño presentan ciertas características que las diferencian de las pequeñas. Tal es el caso de una diversidad mayor de productos, redes de distribución más complejas y una mayor necesidad de financiación en los mercados de capital (Gallego, García y Rodríguez, 2009). La evidencia empírica ha mostrado que el tamaño de la empresa es una variable significativa y positiva en el nivel de transparencia corporativa (Arcay y Vázquez, 2005; Bassett, Koh y Tutticci, 2007; Bonsón y Escobar, 2006; Cormier, Magnan y Van Velthoven, 2005; Bollen, Hassink y Bozic, 2006).

Hipótesis 1: Las empresas de mayor tamaño divulgan más cantidad de información

- **Rentabilidad**

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

Hipótesis 2: Las empresas que obtienen mayor rentabilidad divulgan más información.

- **Endeudamiento**

El grado de endeudamiento constituye otro de los factores asociados a una mayor cantidad de información revelada, especialmente como consecuencia de los conflictos de agencia que pudieran surgir. Las empresas con un mayor endeudamiento

están generalmente más supervisadas por parte de los acreedores, por lo que las estas divulgarán mayor información sobre su gestión.

Diversos estudios han mostrado una incidencia positiva del endeudamiento en la cantidad de información revelada (por ejemplo, Giner et al., 2003; Xiao et al., 2004; Prencipe, 2004; Álvarez, 2007), (Bradbury, 1992; Mitchell et al., 1995; Giner et al., 2003; Prencipe, 2004), mientras que otros análisis no han encontrado una relación significativa (McKinnon y Dalimunthe, 1993; Giner, 1997; Oyelere et al., 2003; Gul y Leung, 2004). A este respecto, se espera una relación positiva entre el nivel de endeudamiento y la cantidad de información divulgada a pesar de que los resultados no son concluyentes.

Hipótesis 3: Las empresas que presentan mayor endeudamiento divulgarán más información.

- **Sector de actividad**

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

Hipótesis 4: Las empresas de un mismo sector divulgarán información similar.

## 4. SELECCIÓN DE LA MUESTRA

La muestra está compuesta por las empresas que cotizaron en el IBEX-35 a final del año 2013. De dicha selección hemos excluido las empresas pertenecientes al sector financiero porque debido a sus especiales características, los resultados se podrían ver sesgados.

Hemos excluido también la empresa Arcelormittal, ya que esta empresa presenta su informe anual únicamente en inglés y nos dificultaba en gran medida la localización de la información a analizar.

De esta manera, el total de empresas que finalmente hemos seleccionado para la muestra han sido 26.

Tabla 1. Empresas que componen la muestra

1. ABERTIS	14. IBERDROLA
2. ACCIONA	15. INDITEX
3. ACS	16. INDRA
4. AMADEUS IT HOLD	17. International Airlines Group (IAG IBERIA)
5. DIA	18. JAZZTEL
6. EBRO FOODS	19. MAPFRE
7. ENAGAS	20. MEDIASET
8. ENDESA	21. OBRASCON HUARTE LAIN
9. FERROVIAL	22. REPSOL
10. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS	23. SACYR VALLEHERMOSO
11. GAMESA	24. TECNICAS REUNIDAS
12. GAS NATURAL	25. TELEFONICA
13. GRIFOLS	26. VISCOFAN

## 5. METODOLOGÍA

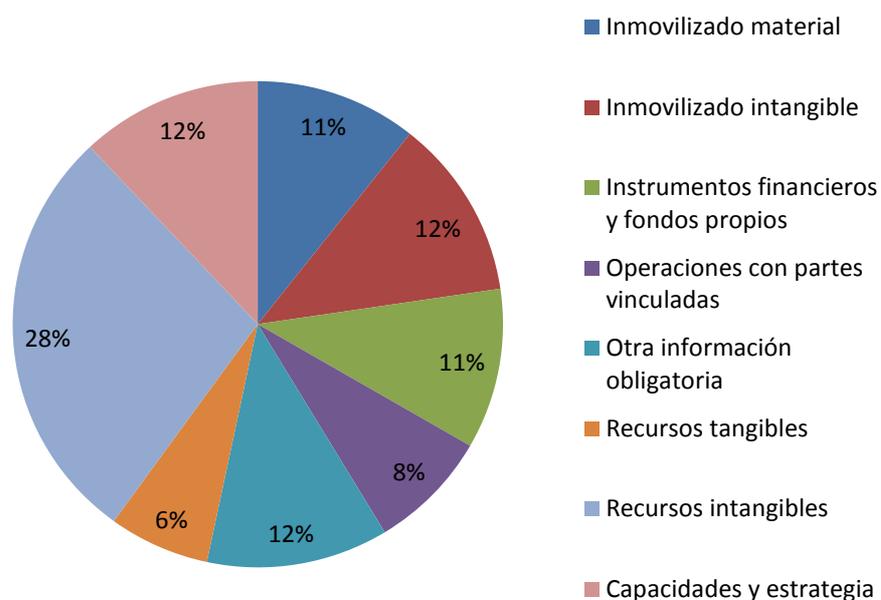
Para el análisis, proponemos un índice que se integra de 75 elementos de información (anexo 1), diferenciando los utilizados para medir la información obligatoria de los de la información voluntaria, recogidos de los documentos proporcionados por las empresas en sus informes anuales. Los subíndices utilizados para agrupar dichos elementos han sido:

Tabla 2. Categorías en las que se divide el índice

Información obligatoria	Información voluntaria
Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	Recursos tangibles
Inmovilizado intangible y fondo de comercio	Recursos intangibles
Instrumentos financieros y fondos propios	Capital humano
Operaciones con partes vinculadas	Capital estructural
Otra información obligatoria	Capital relacional
	Capacidades y estrategia

Para calcular el índice, cada elemento informativo es una variable dicotómica que puede tomar el valor de 1 o 0, dependiendo de si la empresa proporciona o no el tipo de información especificada por la variable. El índice se agrega de todos los elementos de cada subíndice para finalmente integrar el índice global, resultado de la suma de los puntajes asignados a cada categoría de información, en función del número de ítems incluidos.

Gráfica 1. Valor subíndices por nº de ítems



Fuente: propia

Dado que los contenidos analizados en este estudio se agrupan en ocho dimensiones, en primer lugar se calculan los índices parciales en cada uno de ellos, para posteriormente agregarlos y obtener el índice global. Los índices parciales son el cociente entre la suma de los puntos obtenidos respecto a los puntos totales que podía haber obtenido la empresa si hubiese difundido el máximo de ítems.

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^j x_{ij}}{n_j}$$

Siendo:  $n_j$  el número de ítems esperados para cada empresa-j

$x_{ij}$  toma valor 1 si el ítem i es revelado y 0 si no lo es

$I_j$  se mueve entre 0 y 1

Fuente: Gonzalo Rodríguez Pérez – <http://selene.uab.es/dep-economia-empresa/codi/documents.html>

De acuerdo a esta metodología utilizada, tanto los subíndices como el índice global podrán obtener un valor comprendido entre 0 y 100 puntos (Gandía y Andrés, 2005).

## 6. RESULTADOS

El análisis realizado sobre la cantidad de información obligatoria y voluntaria contenida en las memorias e informes de gestión consolidados de las empresas del IBEX 35 se muestra en la tabla 3.

En términos generales, podemos decir que de las 26 empresas analizadas ninguna de ellas ha obtenido la máxima puntuación y que únicamente 3 han alcanzado la valoración de 0,70.

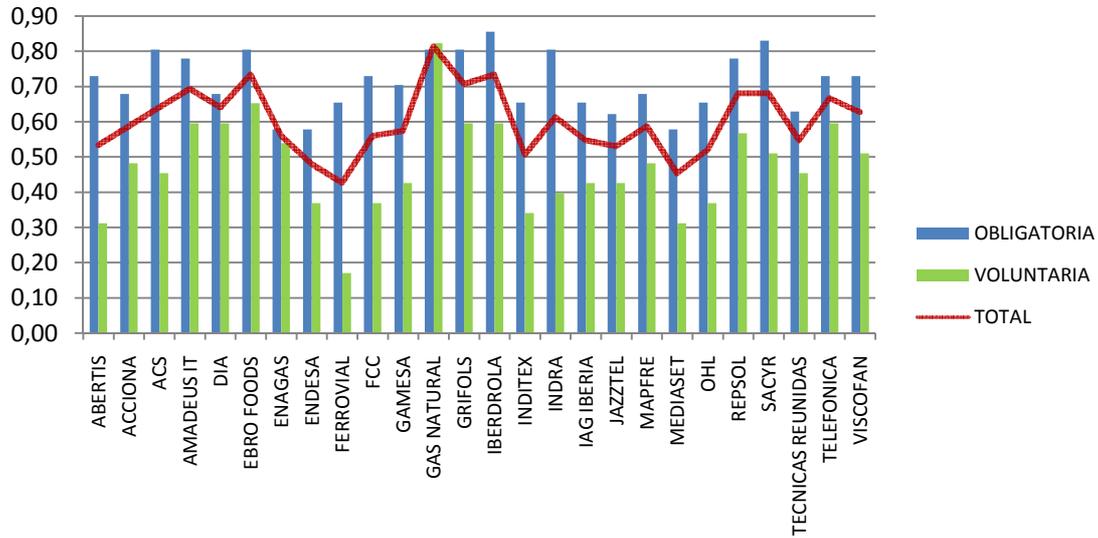
Tabla 3. Valores del índice

EMPRESA	INFORMACION OBLIGATORIA	INFORMACION VOLUNTARIA	TOTAL
ABERTIS	0,73	0,31	0,53
ACCIONA	0,68	0,48	0,59
ACS	0,81	0,45	0,64
AMADEUS IT	0,78	0,60	0,69
DIA	0,68	0,60	0,64
EBRO FOODS	0,81	0,65	0,73
ENAGAS	0,58	0,54	0,56
ENDESA	0,58	0,37	0,48
FERROVIAL	0,65	0,17	0,43
FCC	0,73	0,37	0,56
GAMESA	0,70	0,43	0,57
GAS NATURAL	0,81	0,82	0,81
GRIFOLS	0,81	0,60	0,71
IBERDROLA	0,86	0,60	0,73
INDITEX	0,65	0,34	0,51
INDRA	0,81	0,40	0,61
IAG IBERIA	0,65	0,43	0,55
JAZZTEL	0,62	0,43	0,53
MAPFRE	0,68	0,48	0,59
MEDIASET	0,58	0,31	0,45
OHL	0,65	0,37	0,52
REPSOL	0,78	0,57	0,68
SACYR	0,83	0,51	0,68
TECNICAS REUNIDAS	0,63	0,45	0,55
TELEFONICA	0,73	0,60	0,67
VISCOFAN	0,73	0,51	0,63
MEDIA	0,71	0,48	0,60

Fuente: propia

Las cinco empresas que más informan sobre sus activos y recursos, y por lo tanto han conseguido una mayor puntuación en son: Gas Natural (0,81), Ebro Foods (0,73), Iberdrola (0,73), Grifols (0,71) y Amadeus (0,69), mientras que las empresas que han obtenido una peor puntuación en el índice han sido OHL (0,52), Inditex (0,51), Endesa (0,48), Mediaset (0,45) y Ferrovial (0,43).

Gráfica 2. Valores del índice (información obligatoria y voluntaria)



Fuente: propia

El grado de cumplimiento en la revelación de información obligatoria creemos que no es todo lo alto que debería ser. La media de este índice es del 0,71, y solo la mitad de las empresas de la muestra rebasan esta cifra. Las empresas que cumplen en un mayor grado con la normativa sobre divulgación de información son Iberdrola (0,86) y Sacyr (0,83), mientras que Endesa (0,58) y Mediaset (0,58) no superan el 60% de información emitida de manera obligatoria.

En cuanto a la revelación de información voluntaria, la mayoría de empresas no revelan el 50% de los elementos informativos analizados. La media de este índice se sitúa en 0,48, y la empresa que más información voluntaria presenta es Gas Natural (0,82), seguida de Ebro Foods (0,65). La empresa que menos información voluntaria emite es Ferrovial, con una puntuación de 0,17.

Tabla 4. Datos estadísticos del índice global

DATOS ESTADISTICOS	INDICE GLOBAL
MEDIA	0,6
MODA	0,64
MINIMO	0,43
MAXIMO	0,81
RANGO	0,39
DESVIACION TIPICA	0,09

Fuente: propia

La media del índice es 0,6, que es el promedio de los valores de todas las empresas que componen la muestra.

La moda es la puntuación que más se repite. En este caso es la puntuación de 0,64, obtenida por dos empresas (ACS y DIA).

El rango nos informa de la diferencia entre el valor máximo (Gas Natural – 0,81) y el mínimo (ferrovial – 0,43), y la desviación típica (0,09), acerca de cuánto tienden a alejarse los valores respecto del promedio en la distribución, es decir, cuánto se desvían los datos respecto a su media.

Los resultados hasta aquí presentados nos permiten dar una valoración global de la cantidad de información que se divulga por las empresas, pero para poder analizar qué aspectos reciben mayor o menor atención por parte de las compañías se hace necesario pasar a descomponer el índice partida por partida, considerando cada una de ellas como un “subíndice”.

Tal y como hemos indicado anteriormente, nuestro índice está compuesto por 8 categorías o subíndices, cada uno con una ponderación distinta en función del nº de ítems que la componen (gráfico 1).

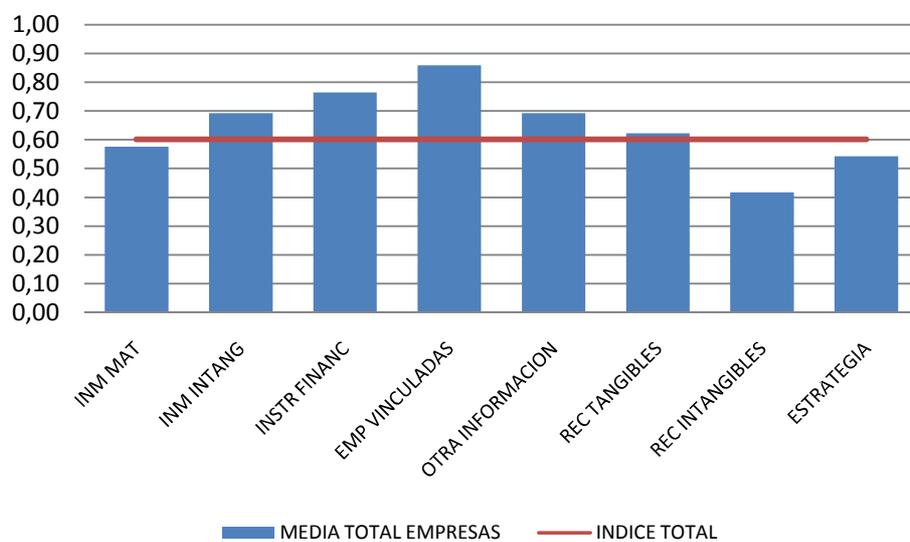
Tabla 5. Resultados por empresas y subíndices

EMPRESA	INFORMACION OBLIGATORIA					INFORMACION VOLUNTARIA			INDICE TOTAL
	INMOVILIZADO MATERIAL	INMOVILIZADO INTANGIBLE	INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y FONDOS PROPIOS	OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS	OTRA INFORMACION	RECURSOS TANGIBLES	RECURSOS INTANGIBLES	CAPACIDADES Y ESTRATEGIA	
ABERTIS	0,63	0,78	0,75	0,83	0,67	0,6	0,24	0,33	0,53
ACCIONA	0,50	0,56	0,50	0,83	1,00	0,8	0,43	0,44	0,59
ACS	0,50	0,78	0,88	1,00	0,89	0,8	0,43	0,33	0,64
AMADEUS IT HOLD	0,63	0,89	0,88	0,83	0,67	0,8	0,52	0,67	0,69
DIA	0,75	0,78	0,75	0,67	0,44	0,4	0,62	0,67	0,64
EBRO FOODS	0,88	0,78	0,88	1,00	0,56	0,8	0,57	0,78	0,73
ENAGAS	0,50	0,67	0,50	0,67	0,56	0,8	0,48	0,56	0,56
ENDESA	0,38	0,44	0,63	0,67	0,78	0,8	0,24	0,44	0,48
FERROVIAL	0,50	0,67	0,63	1,00	0,56	0,4	0,14	0,11	0,43
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS	0,75	0,56	0,75	0,83	0,78	0,4	0,33	0,44	0,56
GAMESA	0,38	0,78	0,88	1,00	0,56	0,4	0,48	0,33	0,57
GAS NATURAL	0,38	0,89	0,75	1,00	1,00	1	0,76	0,89	0,81
GRIFOLS	0,63	0,78	0,88	0,83	0,89	0,6	0,57	0,67	0,71
IBERDROLA	0,63	0,89	0,88	0,83	1,00	0,8	0,48	0,78	0,73
INDITEX	0,50	0,67	0,75	0,83	0,56	0,6	0,24	0,44	0,51
INDRA	0,75	0,89	0,88	1,00	0,56	0,6	0,29	0,56	0,61
IAG IBERIA	0,50	0,56	0,88	0,83	0,56	0,6	0,33	0,56	0,55
JAZZTEL	0,71	0,44	0,75	0,50	0,67	0,4	0,38	0,56	0,53
MAPFRE	0,63	0,67	0,75	1,00	0,44	0,6	0,43	0,56	0,59
MEDIASET	0,38	0,67	0,50	0,83	0,56	0,4	0,19	0,56	0,45
OBRASCON HUARTE LAIN	0,63	0,56	0,75	0,67	0,67	0,6	0,33	0,33	0,52
REPSOL	0,63	0,67	0,88	0,83	0,89	0,6	0,52	0,67	0,68
SACYR VALLEHERMOSO	0,75	0,78	0,88	1,00	0,78	0,6	0,48	0,56	0,68
TECNICAS REUNIDAS	0,38	0,44	0,88	1,00	0,56	0,6	0,43	0,44	0,55
TELEFONICA	0,50	0,78	0,88	1,00	0,56	0,6	0,57	0,67	0,67
VISCOFAN	0,63	0,67	0,63	0,83	0,89	0,60	0,38	0,78	0,63
TOTAL	0,58	0,69	0,76	0,86	0,69	0,62	0,42	0,54	0,60

Fuente: propia

Como podemos observar en la gráfica 3, las operaciones con empresas vinculadas es la categoría sobre la que las empresas hacen más hincapié en sus memorias, con una puntuación media de 0,86 puntos. En el otro extremo, encontramos que en general las empresas no informan de manera detallada sobre sus recursos intangibles (0,42).

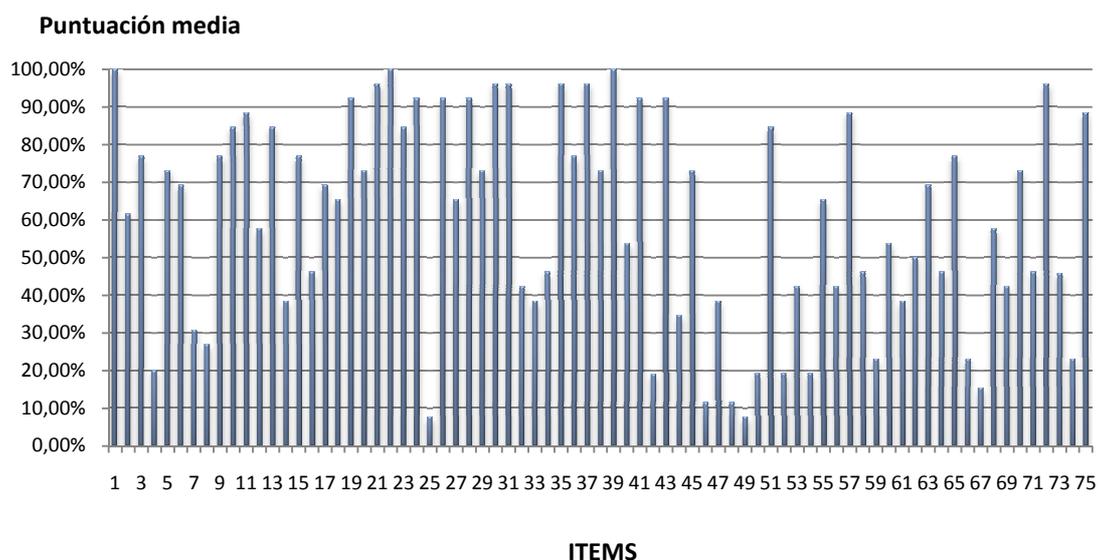
Gráfica 3. Divulgación de información por subíndices



Fuente: propia

En la gráfica 4 podemos ver el resultado del examen detallado de los ítems que componen el cuestionario (anexo 2), y que nos da una imagen bastante aproximada del porcentaje de empresas que divulgan cada elemento informativo analizado.

Gráfica 4. Nivel de divulgación



Fuente: propia

Los tres elementos informativos que han conseguido la máxima puntuación y que por consiguiente han divulgado el 100% de las empresas de la muestra son:

- Las adquisiciones obtenidas mediante combinaciones de negocios
- El número y valor de las acciones propias
- Los honorarios otorgados a los auditores de cuentas

Por otra parte, entre los conceptos sobre los que menos inciden las empresas encontramos:

- Información sobre subvenciones, donaciones o legados otorgados por los propietarios (8%).
- Los años de antigüedad (12%), la edad media (12%) y el rendimiento de la plantilla (8%).

Para realizar el contraste de las hipótesis y cuantificar las variables explicativas se han utilizado los datos recogidos en su mayor parte de la web de la Bolsa de Madrid y referidos igualmente al año 2013. Los resultados son los que a continuación se exponen:

- Hipótesis 1: Las empresas de mayor tamaño divulgan más cantidad de información.

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

La variable que hemos utilizado en este estudio para medir el tamaño de la empresa ha sido el nº de empleados, aunque sabemos que la puntuación puede variar según el criterio escogido.

Tabla 6. Empresas con mayor nº de empleados en 2013

TAMAÑO		
EMPRESA	Nº EMPLEADOS	POSICION EN EL INDICE
1. ACS	164.750	9
2. TELEFONICA	129.893	8
3. INDITEX	128.313	23
4. FCC	79.568	16
5. FERROVIAL	66.098	26

Con el resultado obtenido no podemos aceptar la hipótesis 1, pues como se puede comprobar en la tabla 6 las empresas de mayor tamaño (medido por el nº de empleados), no son las que más información divulgan según este estudio, aunque ACS y Telefónica si se encuentran entre las diez primeras con mayor índice global.

Existen diversas propuestas sobre la necesidad de utilizar o combinar más de un criterio para explicar el tamaño, dado que el uso de uno solo puede no servir para representar la complejidad de la empresa actual.

Por ese motivo, para estudios posteriores, sería interesante analizar varios indicadores para medir el tamaño de las empresas y poder conseguir así un resultado más fiable.

- Hipótesis 2: Las empresas que obtienen mayor rentabilidad divulgan más información.

Tabla 7. Empresas con mayor rentabilidad financiera en 2013

RENTABILIDAD		
EMPRESA	ROE (%)	POSICION EN EL INDICE
1. GAMESA	79,21	15
2. TECNICAS REUNIDAS	64,83	19
3. DIA	60,9	10
4. INDITEX	56,11	23
5. ACS	56,01	9

Al igual que ha sucedido con el tamaño, las empresas que han obtenido mayor rentabilidad financiera en el ejercicio analizado no se encuentran entre las empresas que revelan más información.

Por este motivo no podemos aceptar la hipótesis de que las empresas que más información divulgan son las que mayor rentabilidad presentan.

- Hipótesis 3: Las empresas que presentan mayor nivel de endeudamiento divulgarán más información.

Tabla 8. Empresas con mayor grado de endeudamiento

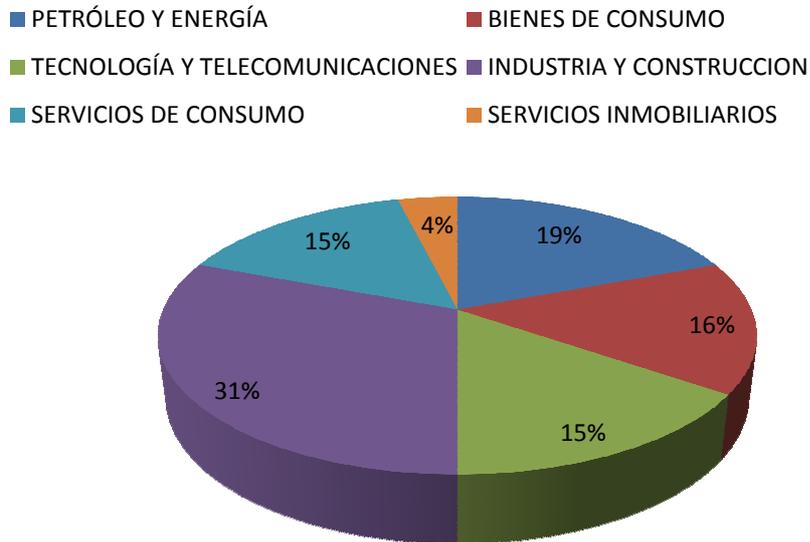
<b>ENDEUDAMIENTO</b>		
<b>EMPRESA</b>	<b>RATIO (%)</b>	<b>POSICION EN EL INDICE</b>
<b>1. FCC</b>	<b>81,44</b>	<b>16</b>
<b>2. TELEFONICA</b>	<b>72,27</b>	<b>8</b>
<b>3. SACYR</b>	<b>67,97</b>	<b>7</b>
<b>4. ACS</b>	<b>64,33</b>	<b>9</b>
<b>5. AMADEUS</b>	<b>58,65</b>	<b>5</b>

La hipótesis sobre el endeudamiento se ha contrastado en este tipo de trabajos utilizando un indicador del nivel de deudas de la empresa. Wagenhofer (1990) considera el ratio deudas/neto, mientras que Raffournier (1991) prefiere el coeficiente deudas/activo. Nosotros hemos optado por utilizar el primero de ellos.

A pesar de que los resultados no son concluyentes podemos decir que, a excepción de FCC, las empresas con un mayor grado de endeudamiento se encuentran entre las diez empresas que más información revelan.

- Hipótesis 4: Las empresas de un mismo sector divulgarán información similar.

Gráfica 5. Empresas por sectores



En el gráfica 5 podemos ver el porcentaje de empresas que componen la muestra en función de la pertenencia a cada sector de actividad. Hemos tomado como referencia la clasificación sectorial utilizada por la Bolsa y Mercados Españoles (BME, 2010).

Tabla 9. Sector de las empresas con mayor puntuación en el índice

SECTOR INDUSTRIAL		
EMPRESA	INDICE GLOBAL	SECTOR
1. GAS NATURAL	0,81	PETRÓLEO Y ENERGÍA
2. EBRO FOODS	0,73	BIENES DE CONSUMO
3. IBERDROLA	0,73	PETRÓLEO Y ENERGÍA
4. GRIFOLS	0,71	BIENES DE CONSUMO
5. AMADEUS IT HOLDING	0,69	TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES
6. REPSOL	0,68	PETRÓLEO Y ENERGÍA
7. SACYR	0,68	INDUSTRIA Y CONSTRUCCION
8. TELEFONICA	0,67	TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES
9.. ACS	0,64	INDUSTRIA Y CONSTRUCCION
10. DIA	0,64	SERVICIOS DE CONSUMO

Como podemos observar en la tabla 9, de entre las 10 empresas que divulgan más información, 3 pertenecen al sector “petróleo y energía”, 2 al sector de “tecnología y telecomunicaciones”, 2 al sector de “industria y construcción”, 2 al sector de bienes de consumo y 1 a la actividad de servicios de consumo.

Si medimos los resultados por sectores, vemos que el sector que más información revela es el de petróleo y energía (60%), seguido por el de tecnología y telecomunicaciones (50%) y el de bienes de consumo (50%).

No podemos afirmar de manera rotunda que haya un sector que destaque sobre los demás en lo que se refiere a la divulgación de información por parte de las empresas, por lo que no podríamos aceptar la hipótesis planteada.

## 7. CONCLUSIONES

Las cuentas anuales consolidadas tienen como objetivo principal mostrar la imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados del grupo. Dichos estados constituyen el marco de referencia y punto de partida para el análisis de la situación económico-financiera del grupo empresarial. Cabe destacar la importancia de la información proporcionada en la memoria consolidada, al completar y ampliar los datos reflejados en el balance y cuenta de pérdidas y ganancias.

El contenido mínimo obligatorio de los apartados de la memoria que deben ser analizados por parte de las empresas queda perfectamente delimitado en las normativas contables, sin embargo, como hemos comprobado en este estudio, el grado de cumplimiento presenta grandes deficiencias en algunas partidas informativas.

Por otra parte, la divulgación de información voluntaria es realmente escasa en la mayoría de las empresas analizadas, por lo que entendemos que estas no son partidarias de facilitar información de este tipo y que las fuerzas del mercado no ejercen suficiente presión sobre ellas.

En cuanto al análisis de los factores explicativos de la cantidad de información divulgada por las empresas, decir que debemos rechazar todas las hipótesis planteadas,

pues ninguno de los resultados obtenidos en el estudio es lo suficientemente decisivo para poder afirmar dichas teorías.

Para futuros estudios, sería interesante hacer un análisis en profundidad para poder llegar así a conclusiones más esclarecedoras sobre cómo afectan estas variables explicativas a la cantidad de información que divulgan las empresas.

Para finalizar, decir que ha sido un trabajo muy interesante de realizar, y con el que se puede tener una idea de la importancia que da cada empresa a la información incluida en cada uno de los distintos apartados de sus cuentas anuales.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

- ABERTIS  
[http://www.abertis.com/dyndata/CCAA\\_consolidadas\\_31.12.2013\\_con\\_IAGC\\_para\\_Web.pdf](http://www.abertis.com/dyndata/CCAA_consolidadas_31.12.2013_con_IAGC_para_Web.pdf)
- ACCIONA  
<http://memoria2013.acciona.es/media/54025/Libro-Cuentas-Anuales-SPA.pdf>
- ACS  
[http://www.grupoacs.com/ficheros\\_editor/File/03\\_accionistas\\_inversores/06\\_junta\\_general\\_accionistas/2014/3\\_ccaa\\_2013\\_acs\\_individuales.pdf](http://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/06_junta_general_accionistas/2014/3_ccaa_2013_acs_individuales.pdf)
- AMADEUS  
[http://www.investors.amadeus.com/media/files/spanish/financial\\_reportsspanish/annual\\_reportsspanish/2013/Amadeus%20IT%20Holding%20Cuentas%20Anuales%202013%20\(CNMV\).pdf](http://www.investors.amadeus.com/media/files/spanish/financial_reportsspanish/annual_reportsspanish/2013/Amadeus%20IT%20Holding%20Cuentas%20Anuales%202013%20(CNMV).pdf)
- DIA  
<http://www.diacorporate.com/recursos/doc/corporativo/20140220/2013/cuentas-anuales-e-informe-de-gestion-consolidados-2013.pdf>
- ENAGAS  
<http://www.enagas.es/stfls/EnagasImport/Ficheros/391/82/CCAA%20Enag%C3%A1s%20Individuales%202013%20sin%20firmas,1.pdf>
- ENDESA  
<http://www.endesa.com/es/accionistas/gobiernocorp/juntasgenerales/Documents/JUNTA%20GENERAL%20ORDINARIA%20DE%20ACCIONISTAS%202014/CUENTAS%20ENDESA.pdf>
- FERROVIAL  
<http://www.ferrovial.com/wp-content/uploads/2014/06/Cuentas-Anuales-Consolidadas-2013.pdf>

- FCC  
[http://www.fcc.es/fccweb/wcm/idc/groups/public/documents/document/mdaw/mde2/~edisp/ucm\\_006243.pdf](http://www.fcc.es/fccweb/wcm/idc/groups/public/documents/document/mdaw/mde2/~edisp/ucm_006243.pdf)
- GAMESA  
<http://www.gamesacorp.com/recursos/doc/accionistas-inversores/informacion-financiera/cuentas-anuales/cuentas-anuales-auditadas-2013-consolidadas.pdf>
- GAS NATURAL  
<http://www.fundaciongasnaturalfenosa.org/SiteCollectionDocuments/Publicaciones/Cuentas%20Anuales/Cuentas%20anuales%202013.pdf>
- GRIFOLS  
<http://www.grifols.com/documents/10180/260991/gh-2013-20140227-es/e0651b18-fcf2-4a61-8ce6-bd53b78ebda7>
- IBERDROLA  
[https://www.iberdrola.es/webibd/gc/prod/es/doc/IA\\_CuentasAnualesConsolidadas2013.pdf](https://www.iberdrola.es/webibd/gc/prod/es/doc/IA_CuentasAnualesConsolidadas2013.pdf)
- INDITEX  
<http://www.inditex.com/documents/10279/145239/4+cuentas+anuales+consolidadas+del+grupo+2013.pdf/16ce3e16-1e96-4a2b-961d-6df99236f7fb>
- INDRA  
<http://www.indracompany.com/accionistas/memoria-y-cuentas-anuales>
- IAG  
<http://www.es.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240950&p=irol-reportsannual>
- MAPFRE  
[http://www.mapfreggrupo.com/ccm/content/documentos/accionistas/ficheros/informes\\_anuales\\_corporacion/2013/cuentas-anuales-e-informe-gestion-consolidados-sociedades-filiales-es.pdf](http://www.mapfreggrupo.com/ccm/content/documentos/accionistas/ficheros/informes_anuales_corporacion/2013/cuentas-anuales-e-informe-gestion-consolidados-sociedades-filiales-es.pdf)
- MEDIASET  
[http://servicios.telecinco.es/inversores/MEDIASET\\_INFORME\\_2013/CUENTAS\\_ANUALES/pdf/MEDIASET\\_Cuentas\\_2013\\_consolidadas.pdf](http://servicios.telecinco.es/inversores/MEDIASET_INFORME_2013/CUENTAS_ANUALES/pdf/MEDIASET_Cuentas_2013_consolidadas.pdf)
- OHL  
<http://memoria2013.ohl.es/doc/Cuentas-anuales-consolidadas.pdf>
- REPSOL  
[http://memorias.repsol.com/memoria2013/downloads/pdf/es/informeAmarillo/informeAnual\\_completo.pdf](http://memorias.repsol.com/memoria2013/downloads/pdf/es/informeAmarillo/informeAnual_completo.pdf)
- SACYR  
[http://www.sacyr.com/es\\_es/images/8%20Cuentas%20e%20Inf%20Audit%20Consolidado\\_tcm29-14072.pdf](http://www.sacyr.com/es_es/images/8%20Cuentas%20e%20Inf%20Audit%20Consolidado_tcm29-14072.pdf)
- TECNICAS REUNIDAS

- <http://www.tecnicasreunidas.es/recursos/doc/accionistas-e-inversores/cuentas-anales/anales-individuales/cuentas-anales-individuales-2013.pdf>
- TELEFONICA  
<http://ciberconta.unizar.es/sic/excel/Diploma/Cuentas%20anales%20grupo%20TELEFONICA%202013.pdf>
- COMPOSICION IBEX.  
<http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/compoIBEX.pdf>
- REPORTING.  
<http://auditoria-audidores.com/articulos/articulo-auditoria-las-empresas-del-ibex-35-mejoran-la-informacion-sobre-sus-riesgos-y-su-modelo-de-negocio/>
- COSTES, BENEFICIOS Y FACTORES LIGADOS A LA POLÍTICA DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA. Revista de Contabilidad Vol. 7, n.º 14, julio-diciembre 2004, p. 75-111  
<http://www.rcsar.es/verPdf.php?articleId=123dDoc.csic.es:8080r.es/verPdf.php?articleId=123>
- LOS DETERMINANTES DE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN EL SECTOR FINANCIERO: EL CASO ESPAÑOL\* rev.fac.cienc.econ., Vol. XX (1), Junio 2012, 189-205  
<http://www.scielo.org.co/pdf/rfce/v20n1/v20n1a12.pdf>
- Global Reporting Initiative (GRI)  
<http://www.observatorio:se.org.es/Publicaciones/Lista.pdf>
- La revelación de información voluntaria.  
<http://www.monografias.com/trabajos16/revelacion-de-informacion/revelacion-de-informacion.shtml>
- PGC 2007  
<http://plancontable2007.com/pgc-2007/tercera-parte-cuentas-anales.html>
- EVOLUCIÓN DE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA EN LA WEB CORPORATIVA DE EMPRESAS COTIZADAS  
<http://www.viiaccountingworkshop.upct.es/papers/bf5ca7c78d2b4ff8cdd89f8c705616ba.pdf>
- Tejado Romero, F. (2013). Una aproximación a las metodologías empleadas en el análisis de la comunicación empresarial. Sphera Publica, (2), 13, 90-105.  
<http://sphera.ucam.edu/index.php/sphera-01/article/view/172>
- Begoña Giner Inchausti. La divulgación de información financiera: Una investigación empírica.
- Pascual Garrido Miralles y Raúl Iñiguez Sánchez. Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera.  
[http://plancontable2007.com/documents/DC/PGC\\_2007.pdf](http://plancontable2007.com/documents/DC/PGC_2007.pdf)
- NORMAS DE LA CNMV EN CUANTO A DIVULGACION DE INFORMACION  
[http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/grupo/control\\_interno\\_sciifc.pdf](http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/grupo/control_interno_sciifc.pdf)

## 9. ANEXOS

- ANEXO 1. Elementos informativos (ítems).

### INFORMACION OBLIGATORIA

#### INMOVILIZADO MATERIAL E INVERSIONES INMOBILIARIAS

1. ¿Informa sobre las adquisiciones realizadas mediante combinaciones de negocios?
2. ¿Informa sobre las características de las inversiones en inmovilizado material adquiridas a empresas del grupo y asociadas?
3. ¿Informa sobre las características de las inversiones en inmovilizado material situadas fuera del territorio español?
4. ¿Informa sobre características del inmovilizado material no afecto directamente a la explotación?
5. ¿Informa sobre el importe y características de los bienes totalmente amortizados en uso?
6. ¿Informa sobre los compromisos firmes de compra/venta y las fuentes previsibles de financiación?
7. ¿Se indica de manera separada, en el caso de inmuebles, el valor de la construcción y del terreno?
8. ¿Se informa sobre las subvenciones, donaciones y legados recibidos relacionados con el inmovilizado material?

#### INMOVILIZADO INTANGIBLE Y FONDO DE COMERCIO

9. ¿Informa sobre las características de las inversiones en inmovilizado intangible adquiridas a empresas del grupo y asociadas?
10. ¿Se indican los activos generados internamente y los adquiridos mediante combinaciones de negocios y aportaciones no dinerarias?
11. ¿Se informa sobre las características de las inversiones en inmovilizado intangible situadas fuera del territorio español?
12. ¿Se detallan los inmovilizados con vida útil indefinida distintos del fondo de comercio?
13. ¿Se informa sobre el importe agregado de los desembolsos por investigación y desarrollo?
14. ¿Informa sobre las subvenciones, donaciones y legados recibidos relacionados con el inmovilizado intangible?
15. ¿Se informa de la cifra del fondo de comercio procedente de combinaciones de negocios?
16. ¿Informa sobre las razones principales que han motivado la combinación de negocios?
17. ¿Se describen los factores que han contribuido al registro del fondo de comercio?

## INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y FONDOS PROPIOS

18. ¿Informa sobre los compromisos de compra/venta de activos financieros y fuentes previsibles de financiación?
19. ¿Hace una descripción detallada de las operaciones de cobertura que realiza indicando los instrumentos financieros designados?
20. ¿Indica el importe disponible en las líneas de descuento, así como las pólizas de crédito concedidas a la empresa?
21. ¿Informa sobre los objetivos, políticas y procedimientos de gestión para cada tipo de riesgo y los métodos que se utilizan para su medición? (3 riesgos: crédito, liquidez y de mercado)
22. ¿Informa sobre el número de acciones o participaciones en el capital y el valor nominal de cada una de ellas?
23. ¿Se indica para cada tipo de acciones los desembolsos pendientes, así como la fecha de exigibilidad?
24. ¿Informa sobre las acciones de la sociedad admitidas a cotización?
25. ¿Informa sobre circunstancias específicas relativas a subvenciones, donaciones y legados otorgados por socios o propietarios?

## OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

26. ¿Desglosa la información sobre operaciones con partes vinculadas por categorías?
27. ¿Informa de manera detallada sobre la operación así como la naturaleza de la relación con cada parte implicada?
28. ¿Informa sobre los dividendos distribuidos?
29. ¿Informa sobre acuerdos de financiación, incluyendo préstamos y aportaciones de capital?
30. ¿informa sobre el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones devengados por el personal de alta dirección y los miembros del órgano de administración?
31. ¿Describe la estructura financiera del grupo?

## OTRA INFORMACIÓN OBLIGATORIA

32. ¿Informa sobre los gastos destinados a la protección y mejora del medio ambiente?
33. ¿Describe los equipos e instalaciones incorporados al inmovilizado material, destinados a reducir el impacto medioambiental?
34. ¿Informa sobre las inversiones realizadas durante el ejercicio por razones medioambientales?
35. ¿Se detalla información sobre la sociedad dominante del grupo?
36. ¿Se diferencia por categorías el nº de empleados en el curso del ejercicio (diferenciando entre niveles, sexo...)?
37. ¿Informa sobre las retribuciones a largo plazo otorgadas al personal?
38. ¿Informa sobre intereses significativos en negocios conjuntos?
39. ¿Se detalla el importe de los honorarios por auditoría de cuentas?

40. ¿Informa de manera segmentada de la distribución del importe neto de la cifra de negocios?

## INFORMACION VOLUNTARIA (MEMORIA E INFORME DE GESTIÓN)

### RECURSOS TANGIBLES

- 41. ¿Informa sobre la actividad de las empresas participadas?
- 42. ¿Informa sobre los años de antigüedad de los activos?
- 43. ¿Informa sobre las inversiones y/o desinversiones efectuadas?
- 44. ¿Informa sobre la evolución histórica (datos para más de 2 años) de las principales magnitudes financieras?
- 45. ¿Informa sobre los resultados y/o ventas previstos para el período siguiente?

### RECURSOS INTANGIBLES

#### CAPITAL HUMANO

- 46. ¿Informa sobre los años de antigüedad de la plantilla?
- 47. ¿Informa sobre el nivel de formación de la plantilla?
- 48. ¿Informa sobre la media de edad de la plantilla?
- 49. ¿Informa sobre el rendimiento de la plantilla?
- 50. ¿Informa sobre la rotación interna de la plantilla?
- 51. ¿Informa sobre seguridad, riesgos y salud laboral?
- 52. ¿Informa sobre el coste y el nº de despidos?
- 53. ¿Informa sobre las actividades de formación realizadas para los empleados?
- 54. ¿Informa sobre el gasto efectuado en actividades de formación?

#### CAPITAL ESTRUCTURAL

- 55. ¿Informa sobre patentes, marcas registradas y/o derechos de autor? (propiedad industrial)
- 56. ¿Informa sobre los nuevos productos introducidos en el período?
- 57. ¿Informa sobre proyectos de I+D?
- 58. ¿Informa sobre la inversión en hardware/software?
- 59. ¿Informa sobre el nivel de informatización de la empresa?
- 60. ¿Informa de las características técnicas de los productos comercializados?
- 61. ¿Informa sobre las mejoras efectuadas en el inmovilizado?

#### CAPITAL RELACIONAL

- 62. ¿Informa sobre los proveedores de la empresa?
- 63. ¿Informa sobre almacenes y logística?
- 64. ¿Informa sobre sus clientes?
- 65. ¿Informa sobre medidas de calidad existentes en la empresa (ISO...)
- 66. ¿Informa sobre las actividades de marketing y promoción realizadas?

## CAPACIDADES Y ESTRATEGIA

67. ¿Presenta el organigrama (estructura organizativa) de la estructura organizativa de la empresa?
68. ¿Informa sobre el sistema productivo/flujo de producción en la empresa?
69. ¿Informa sobre el nº y la localización de los puntos de venta?
70. ¿Informa sobre los canales de distribución empleados por la empresa?
71. ¿Informa sobre la historia y evolución de la empresa?
72. ¿Informa sobre la línea estratégica básica? (negocio o negocios en que está o se estará)
73. ¿Informa sobre la cuota de mercado de la empresa?
74. ¿Informa sobre amenazas de sustitutivos de la competencia?
75. ¿Informa sobre ventajas en la tecnología propia frente a competidores?

- ANEXO 2. Resultado de elementos informativos revelados por las empresas

ITEM	Nº empresas si informan	Nº empresas no informan	MEDIA	ITEM	Nº empresas si informan	Nº empresas no informan	MEDIA
1	26	0	1,00	39	26	0	1,00
2	16	10	0,62	40	14	12	0,54
3	20	6	0,77	41	24	2	0,92
4	5	21	0,20	42	5	21	0,19
5	19	7	0,73	43	24	2	0,92
6	18	8	0,69	44	9	17	0,35
7	8	18	0,31	45	19	7	0,73
8	7	19	0,27	46	3	23	0,12
9	20	6	0,77	47	10	16	0,38
10	22	4	0,85	48	3	23	0,12
11	23	3	0,88	49	2	24	0,08
12	15	11	0,58	50	5	21	0,19
13	22	4	0,85	51	22	4	0,85
14	10	16	0,38	52	5	21	0,19
15	20	6	0,77	53	11	15	0,42
16	12	14	0,46	54	5	21	0,19
17	18	8	0,69	55	17	9	0,65
18	17	9	0,65	56	11	15	0,42
19	24	2	0,92	57	23	3	0,88
20	19	7	0,73	58	12	14	0,46
21	25	1	0,96	59	6	20	0,23
22	26	0	1,00	60	14	12	0,54
23	22	4	0,85	61	10	16	0,38
24	24	2	0,92	62	13	13	0,50
25	2	24	0,08	63	18	8	0,69
26	24	2	0,92	64	12	14	0,46
27	17	9	0,65	65	20	6	0,77

28	24	2	0,92	66	6	20	0,23
29	19	7	0,73	67	4	22	0,15
30	25	1	0,96	68	15	11	0,58
31	25	1	0,96	69	11	15	0,42
32	11	15	0,42	70	19	7	0,73
33	10	16	0,38	71	12	14	0,46
34	12	14	0,46	72	25	1	0,96
35	25	1	0,96	73	12	14	0,46
36	20	6	0,77	74	6	20	0,23
37	25	1	0,96	75	23	3	0,88
38	19	7	0,73	<b>TOTAL</b>	<b>1172</b>	<b>778</b>	<b>0,60</b>