

# VIII JORNADAS DE CONTABILIDAD FINANCIERA

BARCELONA, 28-29 DE MAYO DE 2009

**Indicadores relevantes para la valoración de empresas y su  
difusión a través de los estados financieros de propósito  
general: un estudio empírico de las empresas del IBEX 35  
tras la reforma contable**

**Alberto Martínez González y Juan Luis Domínguez**

Departamento de Contabilidad. Facultad de Economía y Empresa.

Universidad de Barcelona.

La presente comunicación aborda el problema de la divergencia entre la oferta y demanda de información financiera. En particular se analiza la suficiencia de la información contenida en los estados financieros de propósito general (cuentas anuales e informe de gestión) para satisfacer la necesidad de indicadores útiles para la valoración de la empresa. En un primer lugar se analiza qué indicadores se consideran relevantes para la valoración y a continuación se estudia la difusión de información relevante para la valoración de empresas a través de las cuentas anuales y el informe de gestión. Se concluye analizando el *gap* informativo entre demanda y oferta.

**Palabras clave:** información financiera, valoración, indicadores, informe de gestión.

# 1. INFORMACIÓN FINANCIERA. EL PARADIGMA DE LA UTILIDAD Y LA REFORMA CONTABLE

## 1.1 Introducción

Desde hace varios años somos conscientes de la importancia de la difusión de una información financiera transparente, veraz y objetiva para la correcta asignación de recursos en los mercados financieros.

La globalización de los mercados de capitales y la internacionalización de los negocios convierten los mercados nacionales en parte integrante de un único mercado global, un mercado que requiere una información financiera comparable entre empresas con el objetivo de tomar decisiones de inversión y de financiación con racionalidad económica. Estos procesos de globalización son la fuerza motriz de la armonización y normalización de la información financiera a escala mundial, a los que estamos asistiendo desde el año 2001. Se ha tomado como referencia, para la información financiera, las normas de contabilidad emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB). La adopción de las normas del IASB se ha realizado por una doble vía:

- Para las cuentas anuales consolidadas: adopción directa a través de Reglamentos Comunitarios.
- Para las cuentas anuales individuales: transposición indirecta a través de la Ley 62/2003, Ley 16/2007 y R.D 1514/2007, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Esta reforma de la normativa contable ha supuesto un nuevo paradigma para la información financiera poniendo como usuario principal de la información financiera al inversor. Así, el marco Conceptual de la Información Financiera del IASB, en su párrafo 9 señala que:

*“Entre los usuarios de los estados financieros se encuentran los inversores presentes y potenciales, los empleados, los prestamistas, los proveedores y otros acreedores comerciales, los clientes, los gobiernos y sus organismos públicos, así como el público en general. Éstos usan los estados financieros para satisfacer algunas de sus variadas necesidades de información. Entre las citadas necesidades se encuentran las siguientes:*

*(a) Inversionistas. Los suministradores de capital-riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones. Los accionistas están también interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la entidad para pagar dividendos.”*

La preponderancia del usuario inversor no sólo se manifiesta en el orden con que se citan sino también por los cambios que se han introducido en el modelo contable: introducción del cash flow, el valor razonable, el impacto en el patrimonio de los beneficios realizados y no realizados, etc.

En el anterior Plan General de Contabilidad (R.D 1643/1990) se indicaba que los usuarios de la información financiera eran “una pluralidad de agentes económicos y sociales, interesados en la situación presente y futura de determinadas sociedades, entre los cuales se encuentran: accionistas, acreedores, trabajadores, Administración Pública e incluso competidores.”. Sin embargo la preeminencia del principio del precio prudencia o la rigidez del principio del precio de adquisición hacían que en realidad el usuario al que se orientaba la información fuese el acreedor. Este enfoque del acreedor es propio de un modelo de una pyme de naturaleza nacional y cerrada. Se trata de un modelo difícilmente sostenible en un escenario de globalización de los mercados capitales, internacionalización de los negocios y de generalización del acceso a los sistemas de comunicación.

Por otra parte la información financiera según el párrafo 24 del Marco Conceptual debe contener como características cualitativas cuatro atributos para hacerla útil a los usuarios:

- 1) Comprensibilidad.
- 2) Relevancia.
- 3) Fiabilidad.
- 4) Comparabilidad.

Según el mismo Marco Conceptual *“La información es relevante cuando es útil para la toma de decisiones económicas, es decir, cuando ayuda a evaluar sucesos pasados, presentes o futuros, o bien a confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente. En particular, para cumplir con este requisito, las cuentas anuales deben mostrar adecuadamente los riesgos a los que se enfrenta la empresa.”*

## 2. LOS ESTADOS CONTABLES

El Accounting Standards Board (ASB) considera que podemos hablar de 4 categorías de información financiera, ordenadas de mayor a menor amplitud y expresadas como subconjuntos unas de otras:

1. **Información útil para la toma de decisiones económicas:** estadísticas económicas generales, noticias sobre la empresa, informes de propósito especial.
2. **Informes financieros de propósito especial:** información financiera que aunque preparada por la entidad, no está confeccionada en la forma de un informe de propósito especial. Por ejemplo, información sobre hechos relevantes.
3. **Informes anuales.** Ejemplo: informe de auditoría, etc.
4. **Estados financieros de propósito general:** por ejemplo las cuentas anuales y el informe de gestión. Los informes de propósito general están dirigidos a un conjunto de intereses de una variedad de potenciales usuarios.

Los estados contables son el instrumento para la difusión periódica de de la información financiera por parte de las empresas. Desde hace varios años se es consciente que hay una mayor información de naturaleza tanto financiera como no financiera que es importante para conocer la situación de la empresa, ampliándose por tanto ámbito de la información relevante.

Los estados financieros siguiendo a la teoría contable pueden clasificarse en:

<b>En función de:</b>	<b>Denominación</b>
Representan hechos históricos o previsiones de hechos futuros	Estados históricos
	Estados previsionales
Por el período al que se refieren	Estados anuales
	Estados intermedios
Por la magnitud que representan	Fondos: Estados estáticos
	Flujos: Estados dinámicos

Dentro de los estados financieros de propósito general destacan las cuentas anuales que como su nombre indica deben elaborarse y presentarse con una periodicidad anual.

Las cuentas anuales de acuerdo con la nueva regulación contable se componen de:

- a) El balance.
- b) La cuenta de pérdidas y ganancias.
- c) El estado de cambios en el patrimonio neto.
- d) El estado de flujos de efectivo.
- e) La memoria.

Estos estados contienen información para evaluar la situación patrimonial, financiera (solvencia y liquidez) y económica de la empresa.

Por otro lado debe recordarse que en España disponemos de un estado parcialmente normalizado y que puede contener información de naturaleza subjetiva además de previsional como es el informe de gestión. Este documento acompaña a las cuentas anuales (sin formar parte de ellas) y es obligatorio para las sociedades obligadas a formular balance según el

modelo normal. Es un estado que aparentemente está llamado a jugar un papel más activo en la difusión de información financiera empresarial tal como viene pasando en los países anglosajones con el Management Discussion and Analysis (cuya extensión viene a ser mayor incluso que las equivalentes cuentas anuales).

Tal como señala el artículo 49 (informe de gestión consolidado) y 202 (informe de gestión individual) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas según la redacción dada por la Ley 16/2007 el contenido del informe de gestión es la siguiente:

*“1. El informe de gestión consolidado deberá contener la exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.*

*La exposición consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de las empresas comprendidas en la consolidación considerada en su conjunto, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la empresa. **En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la empresa, este análisis incluirá tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, con inclusión de información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal.***

*Al proporcionar este análisis, el informe consolidado de gestión proporcionará, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas consolidadas.*

*2. Además deberá incluir información sobre:*

*a) Los acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio de las sociedades incluidas en la consolidación.*

*b) La evolución previsible del conjunto formado por las citadas sociedades.*

*c) Las actividades de dicho conjunto en materia de investigación y desarrollo.*

*d) El número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por*

*sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en propio nombre, pero, por cuenta de las mismas.*

*3. Con respecto al uso de instrumentos financieros, y cuando resulte relevante para la valoración de los activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá lo siguiente:*

*a) Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura.*

*b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.*

*4. Cuando la sociedad obligada a formular cuentas anuales consolidadas haya emitido valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, incluirá en el informe de gestión consolidado, en una sección separada, su informe de gobierno corporativo.*

*5. La información contenida en el informe de gestión, en ningún caso, justificará su ausencia en las cuentas anuales cuando esta información deba incluirse en éstas de conformidad con lo previsto en los artículos anteriores y las disposiciones que los desarrollan”.*

### **3. RELEVANCIA DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN LAS CUENTAS ANUALES PARA LA VALORACIÓN EMPRESARIAL**

De acuerdo con la moderna teoría financiera el objetivo del inversor es obtener valor con su inversión. En consecuencia uno de los principales objetivos de los estados financieros debería ser la de proporcionar información que permita analizar la valoración de la empresa.

El primer problema que se afronta en el marco de los estados financieros de propósito general, de cara la valoración de la empresa, es que las cuentas anuales proporcionan una información histórica, información que por lo general carece de un valor añadido significativo para establecer la valuación de la empresa.

Un segundo problema es discriminar si las cuentas anuales individuales son útiles para la valoración empresarial o si la valoración debe realizarse a partir de la información financiera consolidada.

En tercer lugar se presenta la problemática si la relevancia de la información o datos financieros contenidos en las cuentas anuales son relevantes para permitir valorar la empresa.

En el siguiente epígrafe analizaremos el primero y segundo problema, esto es la naturaleza de la información financiera, como pasos previos al análisis del tercer punto sobre el que se centra el debate de esta comunicación.

#### **4. LA NATURALEZA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA: INFORMACIÓN HISTÓRICA O PREVISIONAL, INFORMACIÓN INDIVIDUAL O CONSOLIDADA**

##### **4.1. Información histórica o previsional**

Podría pensarse que la información histórica al recoger hechos pasados carece de utilidad de cara a valorar la información futura. Sin embargo otros enfoques consideran que los hechos pasados son la mejor base sobre la que hacer una previsión, en este sentido la información histórica serviría como estimador de la evolución futura. Las herramientas estadísticas dan la razón a este enfoque, el pasado es el mejor estimador del futuro.

La teoría financiera recurre frecuentemente a los valores históricos para, a partir de regresiones y análisis de series, llegar a medidas previstas de riesgo, predicción de beneficios, cash flows. Las predicciones utilizando regresiones parten de que existe una relación pasada entre dos variables y que esa relación continuará existiendo en el futuro.

La información histórica tiene -sobre la información previsional- la ventaja de su objetividad y verificabilidad. La información previsional que la empresa puede proporcionar en sus estados contables es conocida en el argot financiero como “información blanda”, o lo que es lo mismo, información carente de la cualidad de la fiabilidad.

Tal como reconoce el párrafo 9 del Marco Conceptual respecto a los estados financieros de propósito general: “Los estados financieros preparados con este propósito cubren las necesidades comunes de muchos usuarios. Sin embargo, los estados financieros no suministran toda la información que estos usuarios pueden necesitar para tomar decisiones económicas, puesto que tales estados reflejan principalmente los efectos financieros de sucesos pasados, y no contienen necesariamente información distinta de la financiera.”

Debe tenerse en cuenta que los estados financieros de propósito general tienen como objetivo satisfacer las necesidades de información comunes a todos los usuarios.

En este sentido parece que lo ideal sería que los estados financieros contuvieran una mezcla equilibrada de información histórica e información previsional, teniendo en cuenta que es una la realización de proyecciones es una responsabilidad que la empresa no podrá asumir si no hay un adecuado sistema de exención de responsabilidad.

El Nuevo PGC 2008 ya supone un primer avance en esta dirección. La contabilidad ha dejado de ser una mera recopilación de eventos pasados, de sucesos acaecidos y actualmente las estrategias, las previsiones y las intenciones futuras se comunican en las cuentas anuales. A modo de ejemplo, las empresas revelan los activos que están para ser vendidos (subgrupo 58), las actividades discontinuas o de próxima interrupción, la intencionalidad futura marca la catalogación contable de los activos financieros, el BPA básico y diluido refleja el efecto de futuras conversiones en capital social, igualmente destacar el necesario cálculo de los flujos de caja esperados si se pretender efectuar el *impairment test*. Sin duda es un tímido avance, pero en la dirección acertada.

#### **4.2. Información individual o consolidada**

Hoy en día la mayor parte de las empresas cotizadas configuran su actividad a partir de grupos de empresas. En este sentido la cuestión a analizar es si es más relevante el análisis de cada una de las empresas individuales que integran un grupo o el análisis conjunto del grupo empresarial, o dicho de otra forma si deben analizarse las cuentas individuales o las cuentas consolidadas. Parece evidente que desde un punto de vista analítico (poder explicativo) es mucho más significativo el análisis de las cuentas consolidadas que el análisis de cada una de las cuentas individuales. Desde un punto de vista teórico la existencia de una unidad de decisión y la realización de operaciones intragrupo hacen que la referencia analítica deba ser el propio grupo y sus cuentas consolidadas.

Del estudio de los informes de analistas independientes contenidos en el apartado quinto de esta comunicación se concluye que en el 100% de los casos las cifras utilizadas por los analistas son cifras del grupo empresarial obtenidas de las cuentas consolidadas.

### **5. LA DEMANDA DE INFORMACIÓN FINANCIERA PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS**

Se ha procedido a analizar una serie de informes de analistas reconocidos internacionalmente en los que se fija la valoración de la empresa analizada. Con objeto de hacer homogéneo el estudio nos hemos centrado en los informes de valoración de Telefónica, S.A. Se ha tenido

acceso a un total de 42 informes elaborados por 21 analistas independientes (dos por analista) a lo largo del año 2008.

Las firmas de análisis incluidas en la muestra son:

<b>Analista</b>
BPI
BANESTO
BBVA
BERNSTEIN RESEARCH
CHEUVREUX
DEUSTCHE
DREDSNER
ESPIRITO SANTO
EXANE BNP
FORTIS
HSBC
IBERIAN EQUITIES
IBERSECURITIES
ING
JP MORGAN
MERRIL LYNCH
MORGAN STANLEY
NEW STREET
NOMURA
RENTA 4
UBS

**Tabla 1.** Relación de analistas

Dichos analistas actúan como *proxy* a las necesidades informativas de un inversor que desea establecer un valor para la empresa.

En estos informes además de cuantificar el valor de la empresa se incluye una recomendación de compra o venta. El estudio de los informes se ha realizado con la finalidad de identificar los indicadores que el analista recoge en el texto de su informe y que se entiende que considera relevantes. Se ha procedido a analizar los indicadores utilizados en los informes.

Se han identificado un total de 112 indicadores diferentes. El número de indicadores utilizados en promedio en cada informe es de 23,68, dentro de un rango de un número mínimo de 9 a un número máximo de 46, con un valor modal de 18 indicadores.

Los 10 indicadores más utilizados son:

Ranking	Indicador	Frecuencia	Naturaleza
1	Beneficio por acción (BPA)	100,00%	Rentabilidad
2	EV/EBITDA	95,24%	Rentabilidad
3	PER	90,48%	Rentabilidad
4	Beneficio neto	85,71%	Rentabilidad
5	Dividend yield	80,95%	Retribución acc.
6	ROE	76,19%	Rentabilidad
7	Crecimiento de las ventas	76,19%	Rentabilidad
8	EBITDA	71,43%	Rentabilidad
9	Dividendo por acción	61,90%	Retribución acc.
10	CAPEX	61,90%	Flujo efectivo

**Tabla 2.** 10 indicadores más utilizados en los informes de los analistas

Como puede observarse los 10 indicadores más utilizados son indicadores directa o indirectamente relacionados con la cuenta de resultados. Este hecho confirma la importancia de los resultados como base de la valoración de empresas, la empresa vale “el valor que es capaz de generar”. El hecho de que no en todos casos se utilice el método de descuento de flujos explica la preponderancia de las variables basadas en el devengo sobre las basadas en la caja.

Merece destacarse la utilización del EBITDA<sup>1</sup>. Se trata de un nivel de resultado ampliamente utilizado en los mercados financieros, recogido anteriormente, en el Plan Contable de 1990, dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias analítica<sup>2</sup> bajo la denominación de resultado bruto de explotación y que con la reforma contable ha desaparecido de las cuentas anuales. Llama la atención que un nivel de resultado tan utilizado y relevante no se haya incorporado a la cuenta de resultados del nuevo Plan Contable.

El único indicador basado en caja que figura en el ranking de los “*top ten*” es el Capex (*capital expenditure*), indicador que recoge la inversión en activo fijos ya sea para el mantenimiento de la capacidad productiva o para incrementarla. El Capex permite obtener el cash flow libre, variable clave en la valoración de empresas a través del método del descuento de flujos.

Debe destacarse la escasa importancia concedida a la información financiera sectorial (PER sectorial aparece en citado por 1 de los 21 analistas) o de la información cualitativa (19%).

<sup>1</sup> Sobre la utilización de este indicador puede leerse, Domínguez JL (2002): EBITDA: Uso y abuso. La Vanguardia, 2 de julio, pag 76

<sup>2</sup> De formulación voluntaria.

La relación de los indicadores menos utilizados sería amplia e incluiría indicadores como:

Indicador	Frecuencia	Naturaleza
Período de Cobro	4,76%	Liquidez
Aumento del beneficio neto	4,76%	Rentabilidad
Cash flow operaciones/EBIT	4,76%	Calidad resultado
Free cash flow/Resultado neto	4,76%	Calidad resultado
Flexibilidad financiera (financiamiento)	4,76%	Liquidez
Ventas/activos fijos	4,76%	Rotación
Rotación de existencias	4,76%	Liquidez
ROA	4,76%	Rentabilidad
Período de pago	4,76%	Liquidez
ROCE/WACC	4,76%	Rentabilidad
Cash realization ratio (CF OP/beneficio neto)	4,76%	Calidad resultado
Amortización/ventas	4,76%	?
Capital empleado/ventas	4,76%	Rotación

**Tabla 3.** 10 indicadores menos utilizados en los informes de los analistas

Se trata principalmente de indicadores de liquidez basados en criterios de devengo, indicadores de calidad del resultado, de rotación de activos y de rentabilidad. Paradójicamente, dentro de los indicadores menos utilizados de rentabilidad se encuentra la ratio de rentabilidad del activo (ROA) que carece de interés para la mayoría de los analistas, que utilizan o bien el ROE (Return on equity) o el ROCE<sup>3</sup> (Return on capital employed). Esta escasa significación del ratio ROA para los analistas nos permite cuestionarnos la atención que todavía se le dispensa a este indicador en los cursos de análisis contable impartidos en las universidades españolas.

## 6. LA OFERTA DE INFORMACIÓN FINANCIERA

### 6.1. La información contenida en las cuentas anuales

Se ha analizado la información ofrecida por las empresas no financieras que integran el IBEX 35 para el ejercicio 2008 (24 empresas), primer ejercicio en que las cuentas se presentan bajo la inspiración del nuevo PGC. Se ha centrado el estudio en las cuentas consolidadas y en el informe de gestión. El informe de gestión es el cauce idóneo para recoger los indicadores relevantes para el análisis de la situación de la empresa.

Se ha decidido excluir las empresas financieras por su peculiaridad en cuanto a sus indicadores y para hacerlo homogéneo con los informes de analistas estudiados.

<sup>3</sup> Basado este último en la inversión neta en activos (Activo fijo más capital circulante)

Por lo que respecta a las cuentas anuales la normalización a la que están sometidas dificulta la posibilidad de que se ofrezcan indicadores o ratios explicativos de la situación de la empresa. Sin embargo, si analizamos la inclusión en las cuentas anuales consolidadas de los 10 principales indicadores se llega a la siguiente situación:

Ranking	Indicador	Frecuencia	Inclusión en cuentas anuales
1	BPA	100,00%	Sí
2	EV/EBITDA	95,24%	No
3	PER	90,48%	No
4	Beneficio neto	85,71%	Sí
5	Dividend yield	80,95%	No
6	ROE	76,19%	No
7	Crecimiento de las ventas	76,19%	No
8	EBITDA	71,43%	No
9	Dividendo por acción	61,90%	No
10	CAPEX	61,90%	Sí

**Tabla 4.** 10 indicadores menos utilizados en los informes de los analistas

Las Normas Internacionales de Información Financiera han permitido añadir a la información que anteriormente se venía dispensando el beneficio por acción y el Capex. Supondría, por tanto, obtener 3 de los 10 principales indicadores.

Si consideramos la posibilidad de obtener algún otro indicador de forma indirecta, se concluye que un usuario con formación contable podría obtener a partir de las cuentas anuales el ROE, Crecimiento de las ventas, el EBITDA y el dividendo por acción, lo que significaría cubrir en un 70% los indicadores más relevantes según los analistas. Si a lo anterior le añadimos que El *Marco Conceptual del IASB*, en el párrafo 25, señala que: “se supone que los usuarios tienen un conocimiento razonable de las actividades económicas y del mundo de los negocios, así como de su contabilidad y también la voluntad de estudiar la información con razonable diligencia” se concluye que la información financiera contenida en las cuentas anuales consolidadas cubre de forma suficiente los indicadores más relevantes para la valoración de la empresa.

## **6.2. La información contenida en el informe de gestión**

Por lo que respecta a la información suministrada a través del informe de gestión, se han encontrado un total de 60 indicadores que se han agrupado en 6 categorías: El ranking de los indicadores con mayor frecuencia suministrados son:

	<b>INDICADOR</b>	<b>Frecuencia absoluta</b>	<b>Frecuencia relativa</b>
1	EBITDA	20	100%
2	Cifra negocios y evolución	17	85%
3	Evolución beneficio neto	16	80%
4	Deuda financiera	15	75%
5	Output y producción	14	70%
6	Beneficio por acción	12	60%
7	EBITDA evolución	12	60%
8	Número de empleados	12	60%
9	Dividendo por acción	12	60%
10	EBIT	11	55%
11	CAPEX	11	55%

**Tabla 5.** Frecuencia de los indicadores suministrados en el informe de gestión

Se deduce que aproximadamente existe una concordancia de un 60% entre las principales informaciones que consideran relevantes los analistas y las que las empresas suministran. Debe destacarse que en la práctica el informe de gestión tampoco facilita de una manera directa información sobre el valor de la acción, sino a través de la cotización bursátil y su evolución que se encuentra en un 48% de los informes de gestión consultados.

El resto de indicadores que se encuentran en la más alta prioridad de los analistas tienen las siguientes frecuencias de presentación dentro del informe de gestión:

<b>Ranking</b>	<b>Indicador</b>	<b>Frecuencia ab</b>	<b>Frecuencia rel</b>
2	EV/EBITDA	0	0%
3	PER	1	5%
5	Dividend yield	1	5%
6	ROE	3	14%

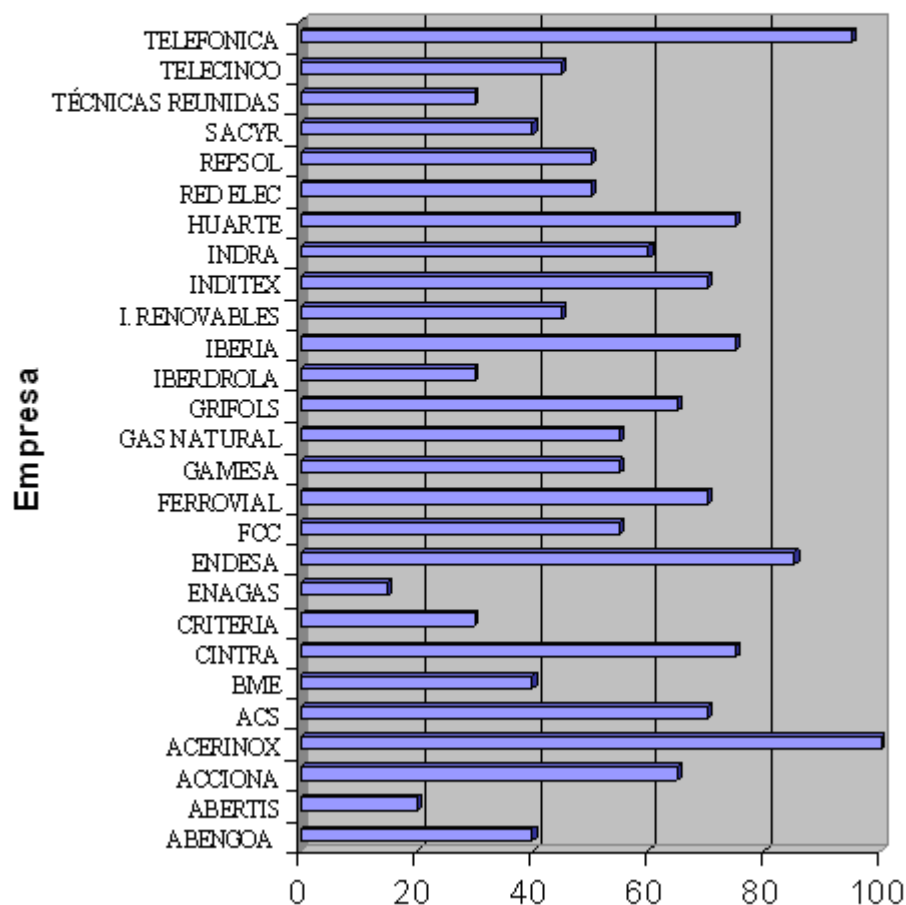
**Tabla 6.** Frecuencia de los indicadores menos suministrados en el informe de gestión

En el anexo I puede observarse la relación de indicadores incluidos en los informes de gestión analizados.

### **6.3. Orientación de las empresas del IBEX hacia la información relevante para el accionista**

A partir de la información revelada por las empresas puede establecerse un indicador sintético de orientación de la empresa hacia el inversor, considerando la información relevante que suministra al inversor. A estos efectos se ha hecho base 100 a aquella empresa que más información relevante suministra. El resultado sería el recogido en el gráfico 1:

## Orientación al inversor de las empresas del IBEX 35 no financieras



**Gráfico 1.** Orientación de la información empresarial al inversor.

## 7. CONCLUSIONES

A la vista del trabajo realizado se concluye:

- 1) Los analistas consideran como información relevante la información relacionada con la rentabilidad y el valor de la empresa:
- 2) La reforma contable ha sido una ocasión perdida para incorporar información financiera relevante para los inversores.

- 3) Las cuentas anuales para ser útiles al inversor requieren de un conocimiento del modelo contable y de las técnicas de análisis.
- 4) El informe de gestión puede desempeñar un papel importante suministrando la información requerida por los inversores y que no se incluye en las cuentas anuales.
- 5) El informe de gestión de las empresas no financieras cotizadas en el IBEX 35 cubre aproximadamente un 60% de los principales indicadores requeridos por los inversores.
- 6) Existe una amplia variabilidad en la relevancia de la información facilitada por las empresas del IBEX.

## **8. BIBLIOGRAFÍA**

Domínguez JL (2002): EBITDA: Uso y abuso. La Vanguardia, 2 de julio, Pág. 76.

IASB, (1989) “Marco conceptual para la preparación y presentación de estados financieros.”

Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea.

Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

# ANEXO I

	ABENGÓA	ABERTIS	ACCIONA	ACERINOX	ACS	BME	CINTRA	CRITERIA	ENAGAS	ENDESA	FCC	FERROVIAL	GAMESA	GAS NATURAL	GRIFOLS	IBERDROLA	IBERIA	I.RENOVABLES	INDITEX	INDRA	HUARTE	RED ELEC	REPSOL	SACYR	TÉCNICAS REUNIDAS	TELECINCO	TELEFONICA	TOTAL		
<b>RENTABILIDAD</b>																														
1 EBITDA	1		1	1	1	1	1			1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	20	
2 Cifra negocios y evolución	1	1	1	1	1	1	1					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	17	
3 Evolución beneficio neto	1	1	1			1	1		1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	16	
4 Beneficio por acción	1				1	1	1		1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	12	
5 EBITDA evolución					1	1	1			1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	12	
6 EBIT			1	1	1	1	1			1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1						11	
7 EBITDA Margen			1	1	1	1	1			1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1						8	
8 OPEX						1	1					1			1			1	1	1				1					6	
9 EBIT evolución					1	1	1								1		1	1	1	1	1	1	1						5	
10 EBIT margen											1	1		1			1	1	1	1	1	1	1						5	
11 Tasa impositiva efectiva												1	1	1				1	1	1	1	1	1						5	
12 Gastos personal y evolución							1			1		1							1	1	1	1	1						3	
13 Margen bruto															1	1													3	
14 ROCE				1										1															3	
15 ROE				1	1	1													1	1									3	
16 Beneficio explotación						1																						1	2	
17 Coste financiero deuda										1						1													2	
18 EBITDAR																	1												1	
19 EBITDAR Margen																	1												1	
20 Evolución costes variables										1																			1	
21 Evolución margen contribución										1																			1	
22 Evolución costes fijos										1																			1	
23 Evolución OPEX																													1	
24 Evolución beneficio explotación																												1	1	
25 Evolución opax																						1							1	
26 OPEX/Ventas							1																						1	
27 OIEDA				1																									1	
<b>VARIABLES OPERATIVAS</b>																														
28 Output y producción			1	1			1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	14	
29 Número de empleados	1		1	1	1		1	1		1		1			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	
30 Evolución macroeconómica															1	1	1	1	1	1	1	1	1	1					5	
31 Evolución del sector				1								1			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1					4	
32 Cuota de mercado										1			1				1	1	1	1	1	1	1	1					3	
33 Cartera pedidos	1																				1								3	
34 Inversiones netas									1													1	1	1					3	
35 Otros KPI																			1	1			1						3	
36 Capacidad productiva				1																									2	
37 Productividad por empleado (output/empl)																	1	1	1	1	1	1	1	1					1	
38 Ventas/empleado													1																1	
<b>INF. BURSÁTIL Y RENDIMIENTO ACCIONISTA</b>																														
39 Dividendo por acción			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12
40 Evolución cotización e información bursátil			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	10
41 Capitalización			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	7	
42 Dividendos pagados							1								1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	
43 Pay-out															1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	
44 Evolución Dividendo por acción		1													1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	
45 Dividend Yield					1																								1	
46 PER																						1							1	
47 Valor contable por acción					1																								1	
48 Valor real por acción																													1	
<b>SOLVENCIA</b>																														
49 Deuda financiera	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	15	
50 Deuda/Patrimonio (spalanc)			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	6	
51 Deuda financiera/EBITDA				1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	
52 Rating																													3	
53 Deuda neta /Capital empleado			1											1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	
54 Valor neto de los activos								1		1																			2	
55 Antigüedad de la deuda					1																								1	
<b>LIQUIDEZ ESTÁTICA</b>																														
51 Variación capital circulante											1	1																	2	
52 Capital circulante en días																				1	1								1	
53 Capital circulante																													1	
54 Capital circulante/Ventas																													1	
<b>LIQUIDEZ DINÁMICA</b>																														
55 CAPEX			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11	
56 Cash flow operaciones	1				1	1	1			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	7	
57 Cash flow				1		1	1							1															4	
58 Recursos de las operaciones										1				1															2	
59 Cash flow por acción																						1							1	
60 Flujo de caja libre																														