

LA UTILIDAD DE LA INFORMACIÓN NARRATIVA: ANÁLISIS DEL CONTENIDO DEL INFORME DE GESTIÓN

MARÍA AMÉRICA ÁLVAREZ DOMÍNGUEZ / MARÍA ROSARIO BABÍO ARCAJ
ÓSCAR SUÁREZ FERNÁNDEZ / ROSARIO VIDAL LOPO
Universidad de Santiago de Compostela

Recibido: 7 de septiembre de 2010

Aceptado: 12 de enero de 2011

Resumen: La investigación acerca de la calidad de la información narrativa es de sumo interés para los usuarios, los profesionales contables y los reguladores. Entre otras cuestiones, el estudio de los contenidos presentados actualmente, su utilidad o las posibilidades de ampliación del contenido informativo son importantes para el conocimiento de los factores que posibilitan la solución de los problemas de falta de relevancia de la información financiera tradicional. En este trabajo tratamos de determinar si la información presentada por las empresas españolas es susceptible de satisfacer las demandas de los usuarios, y si cumple con las indicaciones y recomendaciones de distintos organismos reguladores cara a la consecución de su mayor utilidad. Los resultados obtenidos no son optimistas. Se observa que la información es fundamentalmente histórica y que en general está poco cuantificada. Además, en muchas ocasiones se limita a repetir datos poco importantes o ya aportados en otros documentos, lo que no solo no mejora la calidad de la información, sino que, por el contrario, la empeora al reducir su claridad.

Palabras clave: Información voluntaria / Información narrativa / Análisis de contenidos.

NARRATIVE REPORTING UTILITY: CONTENT ANALYSIS OF MANAGEMENT COMMENTARY

Abstract: Research about quality narrative reporting is very important for users, professionals and standards setters. The study of the content of recent disclosure, its utility and possible ways of increasing it is crucial to finding solutions to the lack of relevant traditional financial reporting. This paper deals with determining if Spanish companies' disclosure satisfies user demands and fulfills indications and recommendations of different regulating organizations with a view to achieving greater utility. The results are not optimistic. Narrative reporting is basically historic and is generally scarcely quantified. In addition, on many occasions it simply repeats insignificant data or what has already been seen in other documents which does not improve quality but does reduce its clarity.

Keywords: Voluntary disclosure / Narrative reporting / Content analysis.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es realizar un análisis de la calidad de la información narrativa proporcionada por la empresa española a través del informe de gestión.

La insuficiencia de los estados tradicionales para satisfacer las necesidades informativas acerca de la actividad de la empresa ha dado lugar a un creciente interés por la información de tipo narrativo, considerada fundamental para alcanzar los niveles de transparencia demandados. Esa información, que en un sentido amplio se podría definir como cualquiera relativa a la empresa que se presente al margen de los estados financieros tradicionales¹, tiene como misión complementar y suple-

¹ Preferimos el término "narrativa" al generalmente utilizado "no financiera" porque los informes a los que nos referimos pueden contener tanto datos no financieros como explicaciones o consideraciones relativas a datos financieros recogidos en los estados contables. Matizamos también que, dada la definición ofrecida, la información narrativa incluye datos cuantificados y no cuantificados.

mentar aquellos estados, proporcionando detalles, explicaciones o datos adicionales que no es posible recoger en dichos estados financieros, contribuyendo así a paliar las limitaciones que presentan para juzgar la situación de la empresa y valorar sus perspectivas futuras.

Aunque la temática que puede ser abordada en los informes narrativos es muy variada, suele considerarse especialmente necesaria la presentación de un informe en el que los administradores de la sociedad comenten y analicen los factores que determinan la situación actual y el futuro de la empresa. Este documento –que en España se denomina *informe de gestión*²– es un elemento clave en el proceso de comunicación empresarial, recomendándose generalmente su publicación, aunque en algunas jurisdicciones –entre ellas la española– es obligatorio por ley.

Sin embargo, y a pesar de su carácter obligatorio, la regulación permite a la dirección un alto grado de discrecionalidad para determinar su contenido y extensión. Así, aunque se exija la inclusión de ciertos tópicos en el informe, los gestores disponen de un amplio margen de flexibilidad para elegir la extensión y profundidad con la que son tratados esos informes. Además, nada impide la inclusión en ese informe de informaciones no exigidas, lo que lo convierte de hecho en un informe con un alto grado de voluntariedad que la dirección de la compañía puede utilizar para ofrecer a los usuarios un panorama del negocio desde el punto de vista de la dirección y en su contexto de actuación y, asimismo, para comunicarles informaciones altamente valoradas como, por ejemplo, las relativas a recursos intangibles utilizados, indicadores no financieros de actividad, oportunidades y amenazas, gestión de riesgos o perspectivas futuras.

En este contexto, nuestra investigación se ocupa de analizar el contenido del *informe de gestión consolidado* de una muestra formada por cuarenta y cinco empresas no financieras cotizadas en la Bolsa de Madrid en el año 2005. Aplicando la metodología del *análisis de contenido* obtenemos indicaciones no solo de la cantidad de información presentada globalmente, sino también de la importancia atribuida a los diversos temas, del carácter financiero y no financiero de la información, de su grado de cuantificación y de su orientación temporal. Entendemos que son las variaciones con respecto a estas cuestiones lo que determina la calidad de la información, y con ello el supuesto contenido informativo adicional del informe de gestión. Y ahí radica su validez como propuesta de solución de los problemas de falta de relevancia de la información financiera tradicional.

Tras esta introducción, en la sección 2 se exponen las conclusiones de ciertos estudios en los que se hace patente la necesidad de complementar la información tradicional, y se revisan y resumen los resultados de la investigación acerca de la utilidad de los informes narrativos. En la sección 3 se realiza un breve repaso de las exigencias y recomendaciones de la presentación de informes, cuyo objetivo es re-

² Se correspondería con el *Management Discussion and Analysis (MD&A)* norteamericano, con el *Operating and Financial Review (OFR)* británico, o con el denominado en líneas generales *Management Commentary* en la normativa internacional del IASB.

flejar y transmitir al usuario el punto de vista de la dirección. En la sección 4 se recogen y comentan los resultados del análisis realizado. Y por último, en la sección 5 se exponen las principales conclusiones.

2. NECESIDAD Y UTILIDAD DE LA INFORMACIÓN NARRATIVA

Ya en la década de los años noventa del pasado siglo la preocupación por mejorar la calidad de la información empresarial llevó a la realización de diversos trabajos (AICPA, 1994; ICAEW, 1997, 1999; ICAS, 1999) con el objetivo de investigar las necesidades informativas e identificar los tipos de información más útiles. Sus conclusiones apuntan a la existencia de un amplio margen para la mejora de la calidad de la información, que afecta de modo particular a aquella relativa a los planes de la dirección y a las oportunidades, riesgos e incertidumbres.

También Beattie (2000), al revisar las distintas propuestas realizadas para la mejora del modelo informativo actual, destaca las demandas de información no cuantitativa y/u orientada al futuro. Más específicamente, resume las reclamaciones en los siguientes aspectos: más información provisional, información sobre la estrategia, información sobre riesgos, indicadores clave de rendimiento, información sobre el negocio que desarrolla la compañía, e información sobre los componentes de su consejo de administración.

A pesar de los años transcurridos desde la realización de los mencionados trabajos, las reclamaciones relacionadas con la información no financiera siguen siendo una constante. Aunque los estudios³ sobre el tema han detectado un incremento en la información narrativa proporcionada (Beattie *et al.*, 2004; Beattie y McInnes, 2006; Seah y Tarca, 2006; PricewaterhouseCoopers, 2007a, 2007c; Deloitte, 2008), al menos entre las grandes empresas otras investigaciones –que toman en consideración las opiniones de los usuarios– señalan la existencia de un amplio margen de mejora.

Así, el estudio realizado por PricewaterhouseCoopers (2007b) a través de entrevistas a inversores profesionales y analistas refleja la importancia atribuida por estos usuarios a la información narrativa de carácter contextual sobre el mercado y a la posición ocupada por la compañía, explicaciones acerca de su estrategia, datos sobre la gestión realizada y su análisis del proceso de creación de valor, previsiones, etcétera, siendo también generalizada la observación de la falta de adecuación entre la información proporcionada por la empresa y las necesidades manifestadas.

Conclusiones similares pueden extraerse de la lectura del informe elaborado por encargo del IFAC (2008) con el objetivo de determinar las mejoras, la situación y las perspectivas del modelo de oferta de información financiera. Aunque una buena parte de los participantes valoran positivamente el incremento de información na-

³ Su contenido será objeto de comentario, a efectos comparativos, cuando exponamos nuestros resultados.

rrativa, el informe refleja su insuficiencia, y sus recomendaciones apuntan a la necesidad de incorporar más informaciones sobre el contexto y las estrategias de la empresa y su implementación, considerando necesaria, asimismo, una mayor alineación entre las informaciones interna y externa⁴.

Cabe preguntarse si las demandas de los usuarios están justificadas por la utilidad de esta información. En este sentido, un primer tipo de evidencia lo proporciona el contenido de los informes en los que los analistas transmiten sus recomendaciones de inversión, a través del que puede observarse que se trata de una información ampliamente utilizada. Los profesionales incorporan a sus informes una gran cantidad de datos no financieros que corresponden a las empresas analizadas (Previtts *et al.*, 1994; Rogers y Grant, 1997; Ardvisson, 2003; Abdolmohammadi *et al.*, 2006). Aunque la naturaleza y la extensión pueden variar entre los sectores, los analistas parecen otorgar a la información no financiera una mayor importancia que a los datos financieros⁵, e indican que son utilizados para la evaluación de las perspectivas de las compañías a largo plazo (Dempsey *et al.*, 1997).

Por otro lado, también encontramos evidencia de la utilidad proporcionada por la información narrativa en otros estudios que relacionan la publicación de datos de esta naturaleza con el valor de los títulos, o que analizan su capacidad predictiva. Aunque la mayor parte de la investigación se refiere a sectores concretos de actividad⁶, si se considera globalmente parece demostrar que las informaciones narrativas guardan algún tipo de relación con el comportamiento de los valores de los títulos, y que poseen capacidad predictiva.

Así, Amir y Lev (1996), en un estudio sobre el sector de las telecomunicaciones, muestran la existencia de una relación positiva entre indicadores no financieros de éxito, tales como el crecimiento potencial de clientes o el grado de penetración en el mercado, y el valor de las acciones en el mercado. Estos autores observan, además, que la relevancia de los datos de carácter financiero recogidos en la información tradicional se incrementa cuando se completan con la publicación de información no financiera.

El carácter complementario de la información narrativa también se demuestra en el trabajo de Hirschey *et al.* (2001), donde la incorporación de información sobre la calidad de las patentes añade poder explicativo a los datos relativos a gastos de investigación y desarrollo incluidos en los estados contables en la evaluación del valor de mercado de la empresa. Otros trabajos, como el de Yang *et al.* (2008) o el

⁴ El informe de seguimiento de estas recomendaciones –que fue publicado por el IFAC en febrero de 2009– refleja la persistencia de las deficiencias observadas. Particularmente, se hace hincapié en la insuficiencia de la información sobre entorno y estrategia, y en la escasez de publicaciones de indicadores no financieros.

⁵ Por ejemplo, Rogers y Grant (1997) señalan de que el 26% de la información citada en el informe del analista es información que procede de los estados financieros, mientras que un 40% se traslada desde las secciones narrativas del informe anual. En Abdolmohammadi *et al.* (2006) también puede observarse un peso mucho mayor de los datos no financieros, sobre todo para las empresas intensivas en el uso de elementos intangibles.

⁶ En consecuencia, las medidas utilizadas son específicas de esos sectores, dificultando la realización de comparaciones.

de Himmelmann (2009), también señalan la mayor relevancia de los datos no financieros sobre patentes o innovación en sectores en los que los factores fundamentales del éxito están relacionados con intangibles.

Conclusiones similares se obtienen en los estudios realizados por Eikner *et al.* (2000) cuando analizan el impacto en los precios de las acciones de la publicación de información narrativa previsional, por Banker *et al.* (2000) en relación con los indicadores de satisfacción de la clientela, y por Barron *et al.* (2001) con respecto a las explicaciones de la dirección contenidas en las secciones narrativas. Todos ellos coinciden en señalar que las informaciones cualitativas y no recogidas en los estados financieros proporcionan nuevos datos a los usuarios, capturan aspectos del valor de las firmas no reflejados en las medidas tradicionales e influyen en los precios de las acciones.

Por lo que respecta a la utilidad para la predicción de la información narrativa, Epstein y Pava (1993) señalan que un 49% de los eventos importantes acontecidos en las empresas de su muestra habían sido pronosticados en los informes no financieros de ejercicios anteriores.

Asimismo, estudios dedicados al análisis de medidas no financieras concretas documentan su utilidad para la predicción de ingresos y resultados futuros. Behn y Riley (1999) analizan diversos indicadores no financieros de calidad en la industria aeronáutica, determinando su capacidad en la predicción de gastos, ingresos y resultados a corto plazo. Banker *et al.* (2000) concluyen que en la industria hotelera ciertas medidas de satisfacción de la clientela son predictoras de los ingresos y beneficios futuros, aportando información adicional a la proporcionada por los datos financieros históricos. Nagar y Rajan (2001) demuestran el poder de los indicadores relacionados con la calidad del producto –defectos, plazos de entrega– para la predicción de las ventas futuras en una empresa manufacturera. Cole y Jones (2004) señalan que en la industria minorista las explicaciones relativas a los cambios en los ingresos por establecimiento, a las aperturas y cierres de tiendas y a los datos sobre inversiones previstas son de interés para la predicción de los ingresos y ganancias futuras. Banker y Mashruwala (2007) demuestran que los indicadores de satisfacción de empleados y clientes se asocian con los beneficios futuros en la industria minorista, siendo más pronunciada la relación en los entornos con un mayor grado de competencia.

Además, la información narrativa parece incrementar la confianza de los analistas en sus pronósticos. Barron *et al.* (1999) muestran que la calidad del informe de gestión se relaciona negativamente con los errores y la dispersión en los pronósticos de los analistas en el año posterior. Vanstraelen *et al.* (2003) documentan la asociación de la información narrativa previsional con una menor dispersión y una mayor seguridad en los pronósticos de los analistas⁷.

⁷ Véase también el denominado *Experimento Coloplast* <<http://www.corporatereporting.com/The-Coloplast-Experiment.pdf>>.

3. EXIGENCIAS, NORMAS Y RECOMENDACIONES DE INFORMACIÓN NARRATIVA

Una vez constatada la existencia de un alto nivel de consenso acerca de la necesidad de incluir información adicional de carácter narrativo en los informes financieros presentados por las empresas, y aunque su publicación depende en su mayor parte de la voluntad de la empresa, algunas exigencias de esta información han sido incorporadas a los requerimientos legales de distintos países, o bien aparecen como recomendaciones en los informes o guías elaborados por diferentes organismos reguladores de las prácticas contables.

Los requerimientos legales se han canalizado generalmente a través de la exigencia de presentación de lo que, atendiendo a su contenido básico, podemos identificar en España con el informe de gestión⁸, de elaboración obligatoria para las grandes y las medianas empresas⁹. Este documento tiene como finalidad complementar la información recogida en los estados financieros, siendo su principal objetivo ofrecer la opinión de la dirección acerca de la evolución de los negocios y de sus perspectivas futuras¹⁰.

Aunque en España existe una escasa regulación sobre su elaboración, la Directiva 2003/51/CE amplió las exigencias informativas relativas al informe de gestión, exigencias que se incorporaron a la legislación española a través de la Ley 63/2003, por la que se modificaron, entre otros, el artículo 49 del Código de Comercio y el artículo 202 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Los requerimientos relativos al informe de gestión tras esta modificación son los siguientes: una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, con indicadores clave financieros y, cuando proceda, de carácter no financiero; y una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.

Asimismo, debe recogerse información sobre los siguientes aspectos: los acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio; la evolución previsible de la sociedad; las actividades en materia de investigación y desarrollo; las acciones propias; y con respecto al uso de instrumentos financieros por la sociedad y cuando resulte relevante, los objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, así como la exposición de la sociedad a esos objetivos y políticas.

Como puede observarse, las exigencias de información son ampliamente genéricas, lo que puede dar lugar a una gran diversidad en la información presentada

⁸ Este informe sería, por lo que respecta a los objetivos generales, equivalente al *Management Discussion and Analysis (MD&A)* estadounidense, al *Business Review* exigido por la legislación británica, o al también británico *Operating Financial Review (OFR)*. Recogería, igualmente, la información a la que se refiere el IASB con el título genérico de *Management Commentary*.

⁹ Al igual que el *MD&A* de Estados Unidos –exigido por la SEC–, en Gran Bretaña el *OFR* es voluntario; sin embargo, todas las empresas, menos las pequeñas, deben publicar el *Business Review* dentro del *Director's Report*, que cumple con los requerimientos informativos de la UE en relación con el informe de gestión.

¹⁰ Objetivos que se consideran principios en el caso del *Management Commentary* (IASB, 2005) y del *Reporting Statement: Operating Financial Review* (ASB, 2006).

por las empresas que, además, pueden revelar de forma muy extensa y detallada o, por el contrario, casi no divulgar información.

Los organismos reguladores son conscientes tanto de la importancia de esta información como de las dificultades que puede provocar su falta de normalización y control.

El IASB, que actualmente es el principal referente en la armonización contable a nivel mundial, reconoce en el documento en el que se establece su marco conceptual que los estados financieros pueden no ser suficientes para que los usuarios puedan tomar decisiones económicas, pues no proporcionan toda la información necesaria (IASB, 2001, párrafo 13). Además, en la NIC nº 1 (IASB, 2005) se indica que muchas empresas presentan un documento elaborado por la dirección, que se denomina *análisis financiero*, donde se describen y explican las principales características de rendimiento y la situación financiera de la entidad, así como las incertidumbres más importantes a las que se enfrentan. En la norma se considera que en ese informe se puede incluir un examen de: “a) *los principales factores e influencias que han determinado el rendimiento financiero ...*]; b) *las fuentes de financiación de la entidad*; y c) *los recursos de la entidad cuyo valor no quede reflejado en el balance que se ha confeccionado de acuerdo con las NIIF*¹¹”.

Aunque hasta el momento el IASB no ha establecido requerimientos sobre los aspectos informativos que deben contener los informes adicionales a los estados financieros, ha puesto en marcha un proyecto que pretende ser una guía para la elaboración del informe denominado *Management Commentary*, siendo el objetivo de dicho proyecto la mejora de la calidad del informe que acompaña a los estados financieros¹².

Como consecuencia del proyecto anterior, se publica el documento *Management Commentary* (IASB, 2005, 2009), en el que se señala la necesidad de incluir información adicional en los estados financieros para cubrir el *gap* entre estos y los objetivos de la información financiera, indicándose que esa información debe ser una explicación narrativa y útil para los inversores, y detallando con esta finalidad los principios y características que la información debe presentar¹³.

¹¹ En esta norma se señala, además, que la presentación razonable de la situación de la empresa se alcanzará en general aplicando las normas emitidas por este organismo, pero que puede ser necesario proporcionar información adicional “*siempre que los requisitos exigidos por las NIIF resulten insuficientes para permitir a los usuarios comprender el impacto de determinadas transacciones, o de otros eventos o condiciones sobre la situación y el rendimiento financiero de la entidad*”.

¹² Además, no solo los organismos profesionales sino también algunas empresas se han preocupado por hacer más relevante el contenido informativo del informe anual. Así, PricewaterhouseCoopers, junto con The Chartered Institute of Management Accountants, o empresas como Radley Yeldard –consultora– y Tomkins –industrial– elaboraron el documento *Report Leadership* (2006), en el que se considera que la información que se va a revelar debe tratar sobre la creación de valor, la orientación al futuro, el entorno empresarial y la estrategia competitiva.

¹³ Existen antecedentes de este tipo de documentos como, por ejemplo, las recomendaciones emitidas por el ASB (2006) respecto del *OFR*, o la guía elaborada por la CICA en el año 2002. Sin embargo, el documento del IASB presenta un objetivo añadido: conciliar estas y otras recomendaciones.

Así, se considera que para que este contenido informativo sea útil para los inversores debe cumplir los siguientes principios: a) suplementar y complementar los estados financieros; b) proporcionar un análisis de la entidad a través de los ojos de la dirección; y c) tener una orientación de futuro. Estos principios se consideran como tales en algunos países –Reino Unido o Canadá–, mientras que en otros países –Estados Unidos o Alemania– no figuran como principios, aunque se reconocen de forma generalizada entre las cualidades que debe presentar esta información.

En esta línea, en ese documento se sugiere que, con el fin de cumplir los objetivos previamente establecidos, el informe debe incluir aspectos sobre: a) naturaleza del negocio; b) objetivos y estrategias; c) recursos clave, riesgos y relaciones; d) resultados y perspectivas; y e) medidas de actuación e indicadores¹⁴.

En mayo de 2008 el IASB publica el documento *An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, fruto de un proyecto sobre el marco conceptual, que constituye un primer paso para la elaboración de un documento-guía de la información que deben presentar las empresas. En ese documento se reconoce que entre las necesidades informativas de los suministradores de capital se encuentran las condiciones económicas o las expectativas, los sucesos, las políticas y el clima político, o la visión de la empresa y la del sector. Además, en ese informe se hace hincapié en la necesidad de que entre el contenido figure información sobre las previsiones para cumplir el objetivo general que se persigue con esta información.

Aunque los documentos anteriores reflejan el interés del IASB por cubrir la mayor demanda de información contextual por parte de los inversores, los aspectos sobre la revelación recogidos en esos informes no dejan de ser meras recomendaciones al margen de los requerimientos obligatorios del IASB¹⁵.

En definitiva, aún con la posible existencia de una guía orientadora del proceso de elaboración de la información narrativa, su carácter voluntario y la falta de especificación de detalles relativos a su contenido y formato permite a la dirección de la empresa un alto grado de discrecionalidad con respecto a la decisión de la información que hay que presentar.

¹⁴ En Reino Unido en el *Reporting Statement: Operating Financial Review* (ASB, 2006) se sugiere contenido informativo sobre: a) la naturaleza del negocio; b) el desarrollo y la actuación de la empresa actual y futura; c) los recursos, los principales riesgos e incertidumbres y las relaciones; d) la posición de la empresa incluyendo una descripción de la estructura de capital, de las políticas y de los objetivos de liquidez de la entidad para el año actual y para el futuro. Por su parte, el FASB (2001), en su informe *Improving Business Reporting*, reconocía entre el contenido informativo que debía revelar la empresa lo siguiente: los datos de la empresa, la información sobre el futuro, el análisis de la gestión de los datos, la información sobre la dirección y los accionistas, y la identificación de planes y estrategias de la dirección.

¹⁵ Esta situación limita su utilidad, ya que, como el propio organismo reconoce en su documento *Management Commentary* (2005), sus requerimientos supondrían un mayor beneficio si se considerasen normas en lugar de simples guías. A este respecto se consideran como las dos mejores alternativas: a) la elaboración de una norma que esté al margen de los IFRS, aunque la jurisdicción podría hacerla obligatoria, o b) la creación de una norma separada como la que el ASB elaboró para el *OFR*.

4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO

4.1. METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Para obtener nuestra muestra partimos del conjunto de empresas cotizadas en el Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid a finales del ejercicio 2005, eliminando las entidades financieras, las empresas de seguros y las de inversión, debido a que sus características especiales condicionan el contenido de la información que presentan. Seleccionamos las empresas de mayor tamaño al constatarse empíricamente que son estas las que divulgan una mayor cantidad de información voluntaria (García y Monterrey, 1993; Wallace *et al.*, 1994; Babío *et al.*, 2003), tomando como subrogado del tamaño el valor de la capitalización bursátil, y como punto de corte los 1.000 millones de euros, por lo que nuestra muestra quedó formada por cuarenta y cinco empresas.

El objeto de nuestro estudio para esas cuarenta y cinco empresas fue el *informe de gestión consolidado* que presentaron en relación con el año 2005. Este documento es una de las principales piezas de información narrativa presentada por las empresas españolas y, a pesar de que su presentación es obligatoria para todas las entidades analizadas, su contenido es prácticamente voluntario puesto que, como hemos visto anteriormente, las exigencias legales en España en relación con este informe son muy generales. Los administradores tienen en sus manos la elección sobre los aspectos que deben tratarse en él, el grado de extensión o de detalle con que hacerlo, así como otras cuestiones como, por ejemplo, la utilización de indicadores cuantitativos de carácter financiero o no financiero. Por todo ello, este informe se convierte en un documento adecuado para analizar la política de divulgación de las empresas españolas.

Como método para el estudio de las características de la información narrativa divulgada por las empresas hemos utilizado el análisis de contenido, que puede definirse como el análisis sistemático, objetivo y cuantitativo de las características de un mensaje (Neuendorf, 2002).

El mensaje, que en nuestro caso es el informe de gestión, se divide para su estudio en unidades de análisis. De las distintas posibilidades –palabra, frase, tema o, incluso, el texto entero (Weber, 1990)–, hemos optado por la división de la información en frases, por considerar que hace posible una división objetiva de los textos y porque permite captar las características analizadas.

La codificación de la información se realizó manualmente por considerar que de esta forma, a pesar de la mayor objetividad que podría suponer la utilización de programas informáticos, es posible captar todas las características de la información. Para reducir la subjetividad en la codificación manual se elaboró un protocolo de codificación, es decir, unos criterios y reglas que es preciso seguir en el análisis de los informes de gestión para tratar de sistematizar ese análisis. Una vez depuradas esas normas de codificación a través de la realización de ensayos y de la

discusión de las diferencias, fueron testadas con objeto de medir el grado de fiabilidad en su empleo por parte de dos codificadores, puesto que “*sin aceptables niveles de fiabilidad, las medidas proporcionadas por el análisis de contenido no tienen sentido*” (Neuendorf, 2002, p. 12), utilizando el coeficiente Kappa¹⁶ de Cohen para contrastar el grado de acuerdo en el análisis de una muestra compuesta por ciento siete frases pertenecientes a los informes de gestión de dos empresas de la muestra.

La tabla 1 muestra el coeficiente de concordancia de Cohen para todas las dimensiones del análisis realizado. Los rangos de puntuación del coeficiente Kappa de Cohen van desde 0,00 –que indica que no hay acuerdo entre los codificadores– hasta 1,00 –que indica un acuerdo perfecto–, considerándose como un nivel de concordancia muy bueno¹⁷ un valor superior al 0,80. Como podemos observar, el nivel de acuerdo en la codificación es muy alto, siendo estadísticamente significativo en todas las dimensiones estudiadas.

Tabla 1.- Resultados del análisis de concordancia

DIMENSIÓN	κ DE COHEN
Tópico	0,89***
Naturaleza (Cuantitativa/Cualitativa)	0,96***
Financiera/No financiera	0,94***
Orientación temporal	0,85***
Segmentación	0,86***
***Significación <1%.	

FUENTE: Elaboración propia.

El proceso de análisis de la información se basa en la metodología propuesta por Beattie *et al.* (2004) de evaluación de la información narrativa en los informes anuales: temática de la información, cuantificación, carácter financiero, horizonte temporal, y añadiendo a dicho análisis la característica *segmentación*. Las cinco dimensiones analizadas para cada frase se presentan en la figura 1.

Además, los distintos componentes de la *dimensión temática*¹⁸ fueron subdivididos en un total de cuarenta y cuatro epígrafes.

Con esta base, analizamos los informes de gestión y codificamos las 8.834 frases que los formaban, diferenciando un total de 44.171 características¹⁹.

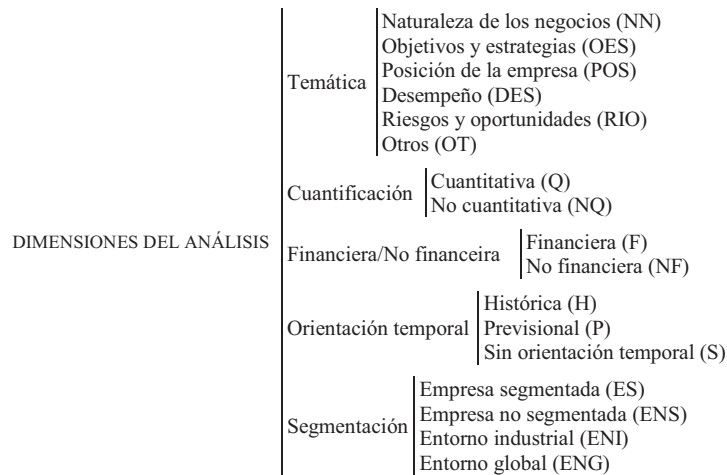
¹⁶ Esta forma de calcular la reproductibilidad o fiabilidad entre codificadores ofrece una medida muy conservadora al tener en cuenta la concordancia entre codificadores por azar.

¹⁷ Rango de valores que toma el índice Kappa de Cohen propuesto por Landis y Koch (1977): muy débil si es menor de 0,20; débil entre 0,21 y 0,40; moderado entre 0,41 y 0,60; bueno entre 0,61 y 0,80; y muy bueno entre 0,81 y 1,00.

¹⁸ La división en temas se hizo adaptando la clasificación realizada por Jenkins (AICPA, 1994).

¹⁹ No se tuvieron en consideración los títulos, subtítulos y gráficos que estaban incluidos en los informes, pero sí las tablas. Cada uno de los temas tratados en las tablas –normalmente las filas– fue considerado como una frase, independientemente de si la empresa ofrecía información para un único ejercicio económico o para varios. Tampoco se tuvieron en cuenta aquellos apartados de las tablas que simplemente totalizaban o sumaban otros apartados o ítems incluidos en ellas.

Figura 1.- Dimensiones del análisis



FUENTE: Elaboración propia.

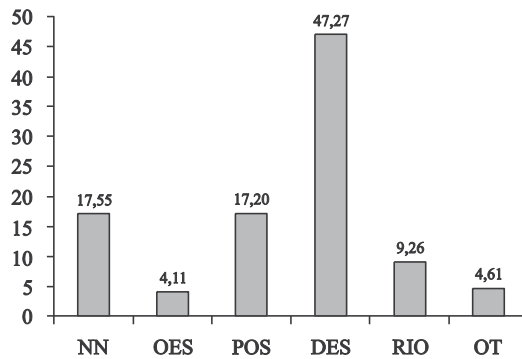
4.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS

Con respecto al contenido del informe, en una primera aproximación de carácter general, podemos destacar que es el tópico denominado *desempeño* el que con mucha diferencia recibe la mayor atención, dedicándose a las cuestiones incluidas en él el 47,27% de las sentencias de los informes de gestión. El siguiente apartado en orden de importancia es el relativo a la *naturaleza de los negocios*, y a continuación el conjunto de informaciones cuyo objeto es describir la *posición de la empresa*. Esos tres ítems suman el 82,02% de los informes de gestión (gráfico 1).

Sin embargo, en relación con los *objetivos y estrategias de la empresa* se presenta una información escasa (el 4,11%), a pesar de ser un aspecto al que se debería prestar una atención importante dentro de la información narrativa. Este porcentaje es similar al de las empresas estadounidenses (el 2%) y británicas (el 3%), según se recoge en el estudio de Beattie y McInnes (2006) en el que analizan la información narrativa presentada a finales del período 1999-2000 por una muestra compuesta por nueve empresas norteamericanas y nueve británicas. Cabe comentar, además, que de las cuarenta y cinco empresas solo treinta presentan alguna información relativa a los objetivos y estrategias²⁰, por lo que las empresas que divulgan información sobre estos aspectos dedican una media de doce frases a explicarlos.

²⁰ Estos resultados también son similares a los obtenidos por PricewaterhouseCoopers (2007c) en el estudio que realizaron sobre la información narrativa presentada por las empresas británicas pertenecientes al índice FTSE 350, puesto que para la muestra tomada entre los años 2005 y 2006 los resultados del trabajo señalaban que el 66% de las empresas revelaban objetivos generales de la compañía y el 76% sus prioridades estratégicas, porcentajes que se incrementaron en el estudio posterior hasta el 93% y el 88%, respectivamente.

Gráfico 1.- Temática en los informes de gestión (en %)

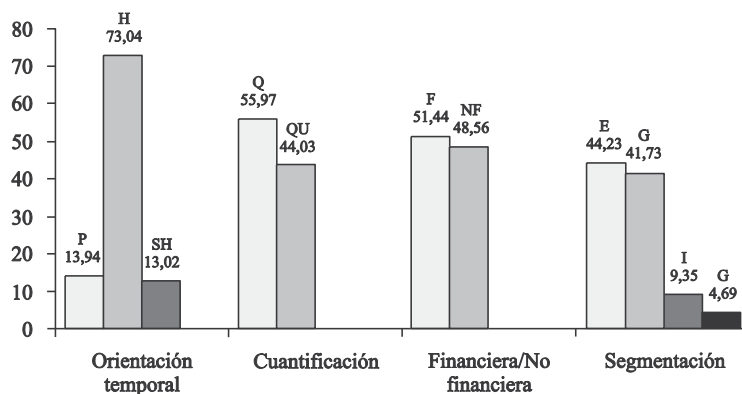


NOTA: NN: Naturaleza de los negocios; OES: Objetivos y estrategias; POS: Posición de la empresa; DES: Desempeño; RIO: Riesgos y oportunidades; OT: Otros.

FUENTE: Elaboración propia.

En relación con las otras dimensiones del análisis, podemos comentar que con carácter general la información contenida en el informe se refiere a la empresa (86%) y que, dentro de esta, la información está repartida casi a partes iguales entre las frases relativas a un segmento de la compañía y las referidas al grupo. Los datos relacionados con el entorno general de la empresa y con la industria en la que opera esta se limitan, respectivamente, a un 4% y a un 9% de las sentencias contenidas en el informe de gestión.

Gráfico 2.- Características de la información



NOTA: P: Previsional; H: Histórica; SH: Sin horizonte; Q: Cuantitativa; QU: Cualitativa; F: Financiera; NF: No financiera; E: Empresa; G: Grupo; I: Industria; G: General.

FUENTE: Elaboración propia.

Tampoco los *riesgos y oportunidades del negocio* son objeto de una atención importante en los informes de gestión, puesto que solo el 9,26% de las frases contenidas en ellos tratan sobre este tipo de información. Hay que señalar, sin embargo, que solo once de las cuarenta y cinco empresas de la muestra no presentaron ningún tipo de información relacionada con los riesgos y oportunidades, por lo que podemos pensar que las empresas españolas han respondido en alguna medida a los requerimientos de información sobre los riesgos previamente comentados y recogidos en la Directiva europea 2003/51/CE y trasladados a la legislación española, y que debieron ser tenidos en cuenta en la elaboración de los informes de gestión analizados.

Otras cuestiones que cabe comentar, y que serán detalladas posteriormente en el análisis particularizado de las distintas temáticas de información, son las relativas a la naturaleza temporal, la cuantificación y el tipo de variable financiera/no financiera a la que se refieren las explicaciones de la dirección.

Así, si analizamos el entorno temporal observamos que la mayor parte de la información proporcionada es de carácter histórico. Solo un 13,93% de las sentencias recogidas en el informe presentan una orientación hacia el futuro, lo que puede entenderse como una limitación en la utilidad de la información proporcionada, puesto que, tal y como ya señalamos anteriormente, esta es una de las carencias que se atribuye a la información financiera tradicional, considerándose que debería ser cubierta por la información narrativa en general y por los informes de gestión en particular.

Con respecto a la cuantificación de la información, podemos decir que existe un equilibrio en el número de sentencias que recogen algún tipo de cuantificación (55,96%) y aquellas puramente cualitativas (44,04%), pesos similares a los observados en otros estudios. En PricewaterhouseCoopers (2007a) se analiza la información narrativa presentada en diferentes soportes por las empresas del índice *Fortune* para el año 2005 (50%/50%). Seah y Tarca (2006), quienes analizan los informes de gestión incluidos en los informes anuales del año 2003, señalan que el peso de la información cuantitativa en los informes de las empresas estadounidenses representaba un 61%, un 57% en el caso de las empresas canadienses, un 51% en el caso de las británicas y un 52% en el caso de las australianas.

Por último, y por lo que respecta al carácter financiero/no financiero, un 51,46% de las sentencias se refieren a variables financieras, por lo que en principio se podría decir que los informes de gestión analizados tienen información adicional a la recogida en los estados financieros, a los que de alguna forma complementan.

Estos comentarios generales o de conjunto no permiten observar las importantes diferencias que pueden encontrarse en el análisis de las dimensiones comentadas si atendemos a las peculiaridades de los diferentes tópicos o temáticas de información. En los siguientes epígrafes intentamos destacar las principales diferencias originadas por el objeto de los datos suministrados.

4.2.1. Naturaleza de los negocios

En la tabla 2 presentamos las características de la información relativa a la naturaleza de los negocios (NN).

Tabla 2.- Características de la información relativa a la naturaleza de los negocios (NN)

% DE FRASES SIN NN	Nº TOTAL DE FRASES SIN NN	C (%)	NC (%)	F (%)	NF (%)	H (%)	P (%)	S (%)
17,55	1.550	44,39	55,61	31,29	68,71	65,35	19,10	15,55

NOTA: C: Cuantitativa; NC: No cuantitativa; F: Financiera; NF: No financiera; H: Histórica; P: Previsional; S: Sin orientación temporal.

FUENTE: Elaboración propia.

Aunque podríamos decir que la importancia que se concede a este apartado informativo se refleja en el número de sentencias que se le dedican en el informe de gestión, existen varias circunstancias que nos hacen dudar de su utilidad.

En primer lugar, el hecho de que la mayoría de la información se concentre en la descripción de las características sociales, macroeconómicas, legales o de otro tipo que pueden afectar al sector de actividad o a la empresa en cuestión –el 56% de la información dedicada a describir la naturaleza de los negocios se centra en estos aspectos²¹–, mientras que la información sobre la descripción del negocio a que se dedica la empresa o la relativa a las características del sector en que desarrolla su actividad son mucho menos importantes (18,7% y 19,2%, respectivamente). Estos resultados contrastan con la poca importancia de la información sobre los factores del entorno en estudios realizados con empresas de ámbito anglosajón. Beattie *et al.* (2004), en el apartado relativo a la naturaleza de los negocios, señalan que las empresas prestan una mayor atención a la información sobre el negocio como un todo o sobre los distintos segmentos. En la misma línea, Deloitte (2008) analiza la información narrativa presentada en los informes anuales publicados entre agosto de 2007 y julio de 2008 por una muestra de ciento treinta y seis empresas británicas, y señala que la mayoría de las compañías describen en el *Operating and Financial Review* su sector, los principales productos y la posición competitiva, proporcionando menos información sobre las relaciones con los clientes y sobre los requisitos sociales y legales.

Por otra parte, durante la realización del análisis corroboramos en diferentes ocasiones que la mayor parte de la información provista sobre el sector al que pertenece la empresa o sobre la economía en general se limita a describir esas circuns-

²¹ Aunque las diferencias de presentación de divulgación de información sobre los aspectos del entorno que afectan al negocio pueden ser debidas a la pertenencia a distintos sectores de actividad con diferentes grados de regulación o afectados en mayor o menor medida por la coyuntura económica general, tal y como argumentan Beattie *et al.* (2004), en nuestro trabajo se corroboró que en muchos casos esas diferencias pueden ser debidas a las diferentes políticas de información de la empresa, como lo demuestra el hecho de que dos empresas pertenecientes a un sector regulado como el eléctrico –Unión Fenosa y Endesa– prestan una atención muy diferente a estos aspectos, ya que mientras que Unión Fenosa dedica ciento ocho sentencias a describir las características del sector que pueden tener efecto sobre la empresa –principalmente la legislación–, Endesa resume esta información en doce sentencias.

tancias, sin realizar un análisis indicativo de cómo estos factores determinan o pueden afectar a la entidad²².

El hecho de que la información provista sobre la naturaleza de los negocios no parece ser divulgada con la finalidad de comprender el funcionamiento de la empresa, el posible diseño de sus estrategias o el logro de sus objetivos también se refleja en el hecho de que solo seis de las cuarenta y cinco empresas ofrecen información a los usuarios de los informes de gestión sobre los aspectos que consideran clave del negocio –patentes, inputs clave, legislación–, y solo catorce de esas cuarenta y cinco empresas describen la posición que ocupan en el sector o en los mercados en los que llevan a cabo su actividad. En resumen, por lo que respecta a la naturaleza de los negocios, no podemos decir que la información suministrada ofrezca una visión clara de la dirección sobre el negocio, ni sobre las variables que han condicionado el funcionamiento de la empresa y/o sobre aquellas que puedan hacerlo en el futuro.

4.2.2. Objetivos y estrategias

En la tabla 3 presentamos las características de la información relativa a los objetivos y estrategias (OES).

Tabla 3.- Características de la información relativa a los objetivos y estrategias (OES)

% DE FRASES S/OES	Nº TOTAL DE FRASES S/OES	C (%)	NC (%)	F (%)	NF (%)	H (%)	P (%)	S (%)
4,11	363	30,58	69,42	35,81	64,19	36,91	53,17	9,92

NOTA: C: Cuantitativa; NC: No cuantitativa; F: Financiera; NF: No financiera; H: Histórica; P: Previsional; S: Sin orientación temporal.

FUENTE: Elaboración propia.

Una comunicación clara y explícita de los objetivos y estrategias de una empresa se considera esencial para que el inversor pueda estimar las ganancias sostenibles futuras, por lo que en numerosas ocasiones esta información ha sido reconocida como un componente fundamental de la información narrativa, e incluso como su eje fundamental (PricewaterhouseCoopers, 2007c; Hüfner, 2007).

La escasez de información sobre estas cuestiones, o el que se puede considerar como un elevado número de empresas que no revelan información de ningún tipo en este apartado, como ya se ha comentado anteriormente, se corrobora si hacemos un análisis más detallado de los distintos epígrafes de información que lo componen. Existen veinticuatro empresas que no revelan ninguna información sobre sus objetivos, y veintiuna que no recogen ninguna información sobre las líneas de su

²² Este extremo se confirma con el hecho de que la mayoría de la información incluida en el apartado *naturaleza de los negocios* ha sido calificada en la dimensión *segmentación* como relativa al entorno y no como información referida a la empresa, donde se hubiera clasificado si hubiese descrito el efecto de distintos factores sobre la actividad empresarial.

plan estratégico. El número de empresas que no divulgan información es aún mayor si nos referimos a las cuestiones que podrían ayudar a los usuarios a comprender mejor la aplicación o el resultado de esas estrategias; así, solo dieciséis de las cuarenta y cinco empresas destinan algún espacio en su informe de gestión a explicar actividades y planes concretos para la implantación de las estrategias, y solo once empresas ofrecen información relativa al cumplimiento de objetivos de años anteriores.

Si analizamos las características de la información de este apartado, observamos que el porcentaje de información cuantitativa es más bajo (30,58%) que para el conjunto de la información presentada en los informes de gestión (55,97%). A modo de ejemplo, podría decirse que la información relativa al epígrafe de los objetivos carece de concreción, puesto que de las veintiuna empresas que divulgan este tipo de información solo ocho la cuantifican, dedicando un total de veintiuna sentencias a describirlo.

También resulta interesante señalar que la mayoría de la información incluida en este epígrafe se refiere a contenidos no financieros, aunque, como podemos observar, la información cuantitativa tiene en su mayoría carácter financiero, por lo que podría decirse que las empresas aún tienen dificultades o reticencias a la hora de elaborar o divulgar indicadores no financieros. Así, por ejemplo, de las veintiuna frases que existen en el conjunto de los informes de gestión en las que se cuantifican los objetivos de las empresas, quince son en términos financieros: crecimiento de las ventas, crecimiento del resultado bruto de explotación, crecimiento del beneficio neto, ratio de apalancamiento, mientras que solo las seis restantes son en términos no financieros.

Es preciso comentar, por lo tanto, que los objetivos y estrategias de la empresa son uno de los apartados de los informes de gestión en los que las empresas tienen que realizar un mayor esfuerzo para mejorar su contenido²³.

4.2.3. Posición de la empresa

En la tabla 4 presentamos las características de la información referida a la posición de la empresa (POS).

Tabla 4.- Características de la información referida a la posición de la empresa (POS)

% DE FRASES S/POS	Nº TOTAL DE FRASES S/POS	C (%)	NC (%)	F (%)	NF (%)	H (%)	P (%)	S (%)
17,20	1519	71,69	28,31	59,32	40,68	81,37	11,65	6,98

NOTA: C: Cuantitativa; NC: No cuantitativa; F: Financiera; NF: No financiera; H: Histórica; P: Previsional; S: Sin orientación temporal.

FUENTE: Elaboración propia.

²³ Los trabajos que en los últimos años han analizado las políticas de revelación de las empresas en el ámbito anglosajón, como el de Deloitte (2008) o el de PricewaterhouseCoopers (2007c), muestran una considerable mejora en la divulgación de estos aspectos.

En relación con la posición de la empresa, las tres cuestiones sobre las que aportan más información las empresas son las inversiones y desinversiones –es la más abundante, con cuatrocientas catorce sentencias, que representan un 27% del total–, la localización y las características de las principales propiedades –con trescientas una sentencias– y la información acerca de los recursos intangibles con los que cuenta la empresa –con doscientas setenta y ocho sentencias–. Sin embargo, al profundizar en el análisis de este último resultado, puede observarse que, aunque son treinta y dos las empresas que presentan información sobre este aspecto, la atención prestada se aproxima de media a las nueve frases. En consecuencia, la importancia de la información sobre los recursos intangibles en relación con su relevancia para la determinación de la posición competitiva de la empresa y la evaluación de la capacidad para obtener beneficios podemos calificarla de escasa.

Otro aspecto que hay que destacar es que, a pesar de que la información sobre inversiones y desinversiones y sobre las propiedades de la empresa está cuantificada en su mayor parte, en relación con los recursos intangibles la dificultad de ofrecer –o el interés en– divulgar información cuantitativa sobre estos aspectos es más reducida, puesto que esa información se cuantifica aproximadamente en un 50%.

También podemos señalar una diferencia relevante en la información presentada por las empresas españolas frente a las empresas anglosajonas que, por las exigencias informativas de sus países o por la tradición de información sobre estos aspectos, revelan información sobre todo relativa al capital circulante, a la liquidez y al *cash flow*, mientras que estas cuestiones son objeto de escasa atención en los informes de gestión españoles²⁴.

4.2.4. Desempeño

En la tabla 5 presentamos las características de la información relacionada con el desempeño (DES).

Tabla 5.- Características de la información relacionada con el desempeño (DES)

% DE FRASES S/DES	Nº TOTAL DE FRASES S/DES	C (%)	NC (%)	F (%)	NF (%)	H (%)	P (%)	S (%)
42,27	4.175	67,02	32,98	56,77	43,23	87,74	7,95	7,31

NOTA: C: Cuantitativa; NC: No cuantitativa; F: Financiera; NF: No financiera; H: Histórica; P: Previsional; S: Sin orientación temporal.

FUENTE: Elaboración propia.

El 47,27% de las sentencias incluidas en los informes de gestión se refieren al desempeño que ha tenido la empresa o al que se espera que vaya a tener. Dentro de este apartado, la información relativa a las ventas o a otros ingresos, así como la información relativa al resultado, son objeto de atención por parte de los administra-

²⁴ Así, Deloitte (2008) señala que el 86% de las empresas analizadas presentan información sobre los *cash flows*, mientras que en nuestro caso solo un 17% de las empresas revelan información sobre estas cuestiones.

dores –con mil quinientas tres setencias, que representan el 36%, y con novecientas ochenta y una sentencias, que representan el 23%, respectivamente–. Además, hay que señalar que todas las empresas revelan algún tipo de información sobre estos aspectos. Sin embargo, apenas se incluyen en los informes de gestión indicadores de desempeño relativos a la productividad.

Resultados similares se obtienen en el informe elaborado por Deloitte (2008) cuando estudia la información presentada por las empresas en el *Operational Financial Review*, ya que entre los indicadores fundamentales se encuentran los relacionados con la rentabilidad y el retorno de los accionistas, pero no con la productividad.

La información que se refiere a este apartado es, tal y como muestra la tabla 5, mayoritariamente cuantitativa, financiera e histórica. Estas características de la información se reproducen en mayor cuantía para los dos tópicos más relevantes. En la misma línea, si analizamos la combinación de las características de esta información, podemos observar que la mayor parte de la información que se revela en este apartado es de carácter histórico, cuantitativo y financiero –con mil novecientas ochenta y una sentencias–. Todo ello, junto con el hecho de que la información sobre las ventas u otros ingresos, así como la relativa al resultado y a la rentabilidad, son los de mayor importancia en los informes de gestión, nos lleva a concluir que en sus informes de gestión las empresas prestan mayoritariamente una atención detallada a ofrecer comentarios o información relativa al desempeño que ha tenido la empresa en términos financieros. Esto concuerda plenamente con las observaciones que realizamos cuando analizamos los contenidos de dichos informes, y es que en muchos casos las empresas reproducen la información incluida en sus cuentas anuales y prestan mucha menor atención a los indicadores no financieros que no tienen cabida en las cuentas anuales.

Estos resultados están en sintonía con los obtenidos por otros estudios, como el realizado por Deloitte (2008), que señala que la mayoría de las empresas analizadas presentan indicadores sobre la rentabilidad y el rendimiento para el accionista, mientras que otros indicadores como, por ejemplo, los relativos al empleo, satisfacción del cliente, cuestiones ambientales, y salud y seguridad, figuran entre un 26% y 12% de los informes objeto de estudio.

En cualquier caso, hay que señalar que en algunas empresas ya existen indicadores no financieros que los administradores consideran fundamentales para explicar el funcionamiento y la evolución de la empresa, y que en nuestro país podría observarse un cambio importante, como el señalado por Deloitte (2008), en el que la media de indicadores no financieros ha aumentado con respecto al año anterior.

4.2.5. Riesgos y oportunidades

En la tabla 6 presentamos las características de la información referida a los riesgos y oportunidades (RIO).

Tabla 6.- Características de la información referida a los riesgos y oportunidades (RIO)

% DE FRASES S/RIO	Nº TOTAL DE FRASES S/RIO	C (%)	NC (%)	F (%)	NF (%)	H (%)	P (%)	S (%)
9,26	818	10,02	89,98	46,45	53,55	22,49	24,21	53,30
NOTA: C: Cuantitativa; NC: No cuantitativa; F: Financiera; NF: No financiera; H: Histórica; P: Previsional; S: Sin orientación temporal.								

FUENTE: Elaboración propia.

El hecho de que la información sobre los riesgos en el informe de gestión haya sido incorporada como una exigencia adicional en nuestra legislación ha sido, probablemente, determinante para que el 75% de las empresas analizadas presentasen algún tipo de información sobre los riesgos y oportunidades. Sin embargo, cuando analizamos la cantidad o las características de esta información nos encontramos que las empresas que informan sobre estas cuestiones le dedican unas veinticuatro sentencias por término medio, lo que en ocasiones podría considerarse suficiente, pero lo que sucede es que solo el 10% de esa información se cuantifica. Este último dato, unido al hecho de que la mayor parte de las sentencias analizadas respecto de este tópico no se referían al pasado ni tampoco suponían información previsional, constata la idea –varias veces comentada por los participantes en el análisis– de que en muchos casos la información ofrecida no hace más que una descripción o enumeración de algunos riesgos a los que puede verse sometida la empresa, o de las políticas de cobertura seguidas, donde se recogen lugares comunes y probablemente válidos para cualquier otra empresa y para cualquier otro ejercicio económico. La siguiente sentencia ilustra esta situación: “*El grupo en el desarrollo de sus actividades está expuesto al impacto de los cambios en los tipos de interés y a las fluctuaciones en los tipos de cambio de las divisas extranjeras*” (Acciona, 2005).

En el extremo opuesto, hay que señalar que también existen empresas que en sus informes de gestión cuantifican la exposición a los diferentes riesgos que consideran fundamentales o la estrategia seguida en su gestión como, por ejemplo, en el siguiente caso: “*Con fecha 31 de diciembre de 2005, una deuda neta de 1.696,4 millones de euros, que supone el 46,9% de la deuda neta total, era denominada en moneda diferente al euro, predominantemente en dólares americanos*” (Gas Natural, 2005).

La escasez de información concreta y cuantificada es prácticamente total si analizamos el contenido informativo del informe de gestión por lo que respecta al impacto que sobre las magnitudes fundamentales de la empresa pueden tener esos riesgos y oportunidades, es decir, una información que podría asimilarse a un análisis de sensibilidad.

Los resultados de nuestro análisis están en cierta forma en la misma línea que los obtenidos por PricewaterhouseCoopers (2007c), en que encuentran que el 75% de las empresas analizadas revelan claramente sus principales riesgos, pero que solo un 9% de ellas proporcionan evidencia cuantitativa que apoye esa información sobre los riesgos.

5. CONCLUSIONES

Aunque la utilidad y, por lo tanto, la necesidad de publicación de los informes de carácter narrativo es ampliamente reconocida en la actualidad, la ausencia de exigencias concretas de información permite a las empresas un alto grado de discrecionalidad en la elección de contenidos y en lo que respecta a la determinación de la profundidad en la exposición de los datos que van a publicar.

Las demandas de los usuarios e, igualmente, las recomendaciones de los organismos reguladores consideran la necesidad de presentar información sobre la naturaleza del negocio, objetivos y estrategias; recursos clave, riesgos y relaciones; resultados y perspectivas; y medidas de actuación e indicadores. Sin embargo, la falta de exigencias detalladas puede causar que los datos presentados estén lejos de proporcionar la utilidad pretendida, bien por la ausencia de datos clave, bien por la falta de concreción, o bien por la orientación de la información casi exclusivamente referida al pasado.

Así, en el caso de los informes de gestión analizados destacamos que la información se refiere en su mayoría a datos relativos al desempeño de la empresa que, junto con la exposición de la naturaleza del negocio y con las explicaciones relativas a los recursos utilizados, representan un 82,02% de las sentencias recogidas en el informe de gestión. Sin embargo, aunque la comunicación clara y explícita de los objetivos y estrategias de una empresa se considera esencial para que el inversor pueda estimar las ganancias sostenibles futuras, son numerosas las empresas que no ofrecen información sobre estos aspectos, y que por lo que respecta a la información sobre los riesgos empresariales se limitan en demasiadas ocasiones a descripciones excesivamente genéricas y de las que no es posible extraer indicaciones sobre su impacto en la empresa.

Cuando analizamos el entorno temporal, observamos que la mayor parte de la información proporcionada es de carácter histórico. Solo un 13,93% de las sentencias recogidas en el informe presentan una orientación hacia el futuro, lo que puede entenderse como una limitación en la utilidad de la información proporcionada. Los informes dedican una extensión considerable a comentar datos incluidos en los estados contables, pero apenas contienen información de carácter previsional.

Otra de las cuestiones planteadas se refiere a la cuantificación de la información. Aunque con carácter general parece existir un equilibrio considerable entre la información cuantitativa y la cualitativa, consideramos que la cuantificación se refiere mayoritariamente a las informaciones de carácter financiero correspondientes a los apartados relativos al desempeño y a la posición de la empresa. Por el contrario, los datos relacionados con los objetivos y estrategias de la empresa o con las informaciones sobre riesgos se presentan en su práctica totalidad sin apenas concreción, que solo se hace notar en las indicaciones de carácter histórico.

Por último, también resaltamos la falta de publicación de indicadores no financieros, lo que parece indicar que los administradores tienen dificultades a la hora de elaborar o divulgar este tipo de datos. Así, mientras que el número de sentencias re-

lativas a datos no financieros es similar al de aquellas con contenido financiero, la cuantificación en las primeras resulta muy inferior, lo que redundaría en una baja calidad de la información sobre aquellos temas –riesgos, objetivos, naturaleza de los negocios– donde el mayor volumen de información tiene esa naturaleza cualitativa.

Como conclusión final de carácter general, podemos decir que los resultados obtenidos dibujan un panorama poco satisfactorio en términos de utilidad de los informes. El pesimismo de esta conclusión se agrava si consideramos que las empresas analizadas son las de mayor capitalización en el momento al que se refieren los datos y, por lo tanto, las que, a juzgar por los resultados de la investigación empírica, están más predispuestas a publicar información. No obstante, también es cierto que estudios realizados en otros países han detectado una mejora importante de la información narrativa en los últimos años y, por lo tanto, creemos que sería necesario extender este trabajo realizando comparaciones con la información desde los años ya transcurridos hasta la actualidad.

BIBLIOGRAFÍA

- ABDOLMOHAMMADI, M.; SIMNETT, R.; THIBODEAU, J.C.; WRIGHT, A.M. (2006): “Sellside Analysts’ Reports and the Current External Reporting Model”, *Accounting Horizons*, 20 (4), pp. 375-389.
- AICPA (1994): *Improving Business Reporting- A Costumer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors, Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting*. (Jenkins Report). New York, NY: American Institute of Certified Public Accountants.
- AMIR, E.; LEV, B. (1996): “Value Relevance of Non-Financial Information: The Wireless Communications Industry”, *Journal of Accounting and Economics*, 22, pp. 3-30.
- ARVIDSSON, S. (2003): *Demand and Supply of Information on Intangibles – The Case of Knowledge-Intensive Companies*. (Ph.D. Dissertation). Lund: University of Lund, The Institute of Economic Research.
- ASB (2006): *Reporting Statement: Operating and Financial Review*. London: Accounting Standards Board.
- BABÍO, M.R.; MUIÑO, M.F.; VIDAL, R. (2003): “La influencia del tamaño y la cotización en la publicación de información voluntaria: un análisis basado en percepciones de costes y beneficios”, *Revista de Contabilidad*, 6 (11), pp. 19-55.
- BANKER, R.D.; MASHRUWALA, R. (2007): “The Moderating Role of Competition in the Relationship between Nonfinancial Measures and Future Financial Performance”, *Contemporary Accounting Research*, 24, pp. 763-793.
- BANKER, R.D.; POTTER, G.; SRINIVASAN, D. (2000): “An Empirical Investigation of an Incentive Plan that Includes Non-Financial Performance Measures”, *Accounting Review*, 75 (1), pp. 65-92.
- BARRON, O.E.; KILE, C.O.; O’KEEFE, T.B. (1999): “MD&A Quality as Measured by the SEC and Analysts’ Earnings Forecasts”, *Contemporary Accounting Research*, 16, pp. 75-109.
- BARRON, O.E.; KILE, C.O.; VENKATARAMAN, R. (2001): *The Incremental Price Effects of SEC Mandated MD&A Disclosures*. (Working Paper). Pennsylvania State University.

- BEATTIE, V. (1999): *Business Reporting: The Inevitable Change?* Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS).
- BEATTIE, V. (2000): "The Future of Corporate Reporting: A Review Article", *Irish Accounting Review*, 7 (1), pp. 1-36.
- BEATTIE, V.; MCINNES, B. (2006): *Narrative Reporting in the UK and the US- Which System Works Best?* London: Centre for Business Performance for ICAEW.
- BEATTIE, V.; MCINNES, B.; FEARNLEY, S. (2004): "A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes", *Accounting Forum*, 28 (3), pp. 205-236.
- BEATTIE, V.; MCINNES, B.; PIERPOINT, J. (2008): *The Management Commentary: Comparing Narrative Outcomes from Alternative Regulatory Regimes*. London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).
- BEHN, B.; RILEY JR., R. (1999): "Using Non-Financial Information to Predict Financial Performance: The Case of the U.S. Airline Industry", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 14 (1), pp. 29-56.
- COLE, C.; JONES, C. (2004): "The Usefulness of MD&A Disclosures in the Retail Industry", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19 (4), pp. 361-388.
- COLE, C.; JONES, C. (2005): "Management Discussion and Analysis: A Review and Implications for Future Research", *Journal of Accounting Literature*, 24, pp. 135-174.
- DELOITTE (2008): *Write from the Start. Surveying Narrative Reporting in Annual Reports*. Deloitte.
- DEMPSEY, S.J.; GATTI, J.F.; GRINELL, D.J.; CATS-BARIL, W.L. (1997): "The Use of Strategic Performance Variables as Leading Indicators in Financial Analysts Forecasts", *Journal of Financial Statement Analysis*, 2 (4), pp. 61-79.
- EIKNER, A.; HEFZI, H.; GLEZEN, G. (2000): "Prospective Information in Management's Discussion and Analysis: A Test of Incremental Information Content", *The Journal of Interdisciplinary Studies*, 13, pp. 13-22.
- EPSTEIN, M.J.; PAVA, M.L. (1993): *The Shareholders Use of Corporate Annual Reports*. Greenwich, CT: JAI Press.
- ESPAÑA (2003): Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social. *Boletín Oficial del Estado*, nº 313, de 31 de diciembre de 2003.
- FASB (2001): *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*. Financial Accounting Standard Board.
- GARCÍA, M.A.; MONTERREY, J. (1993): "La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en bolsa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 74, pp. 53-70.
- HIMMELMANN, A (2009): *R&D Valuation and Stock Market Reactions to Product Innovations— Evidence from the Pharmaceutical and Biotech Industry*. <http://www.campus-for-finance.com/filebrowser/files/Papers/49a40609594_name.pdf>.
- HIRSCHEY, M.; RICHARDSON, V.J.; SCHOLZ, S. (2001): "Value Relevance of Nonfinancial Information: The Case of Patent Data", *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 17 (3), pp. 223-235.
- HÜFNER, B. (2007): *The SEC's MD&A: Does it Meet the Informational Demands of Investors? A Conceptual Evaluation*. SBR. <<http://ssrn.com/abstract=1000141>>.
- IASB (2005a): *International Accounting Standard, IAS 1; Presentation of Financial Statements*. London: International Accounting Standard Board.
- IASB (2005b): *Discussion Paper Management Commentary*. London: International Accounting Standard Board.

- IASB (2008): *An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*. (Chapter 1: “The Objective of Financial Reporting”. Chapter 2: “Qualitative Characteristics and Constraints of Decision –Useful Financial Reporting Information”). London: International Accounting Standard Board.
- IASB (2009): *Exposure Draft. Management Commentary*. London: International Accounting Standard Board.
- ICAEW (1997): *Financial Reporting of Risk: Proposals for a Statement of Business Risk*. London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- ICAEW (1999): *Inside Out: Reporting on Shareholder Value*. London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- IFAC (2008): *Financial Reporting Supply Chain. Current Perspectives and Directions*. International Federation of Accountants.
- IFAC (2009): *Developments in the Financial Reporting Supply Chain– Results from a Global Study among IFAC Member Bodies*. International Federation of Accountants.
- NAGAR, V.; RAJAN, M.V. (2001): “The Revenue Implications of Financial and Operational Measures of Product Quality”, *The Accounting Review*, 76 (4), pp. 495-513.
- NEUENDORF, K.A. (2002): *The Content Analysis Guidebook*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- PARLAMENTO EUROPEO; CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA (2003): Directiva 2003/51/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2003, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE del Consejo sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 178, de 17/07/2003.
- PREVITTS, G.J.; BRICKER, R.J.; ROBINSON, T.R.; YOUNG, S.J. (1994): “A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Reports”, *Accounting Horizon*, 8 (2), pp. 55-70.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2007a): *Corporate Reporting – A Time for Reflection. A Survey of the Fortune Global 500 Companies’ Reporting*. PricewaterhouseCoopers.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2007b): *Corporate Reporting. Is it what Investment Professionals Expect? International Survey of Investors’ and Analysts’ Views on the Information that the Companies Provid*. PricewaterhouseCoopers.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2007c): *Business Review. Has it Made a Difference?* PricewaterhouseCoopers.
- REPORT LEADERSHIP (2006): *Effective Communication*.
- ROGERS, R.K.; GRANT, J. (1997): “Content Analysis of Information Cited in Reports of Sell-Side Financial Analysts”, *The Journal of Financial Statement Analysis*, 3, pp. 17-30.
- SEAH, S.S.; TARCA, A. (2006): *The Impact of Regulatory Framework on Management Commentary Reports*. <<http://ssrn.com/abstract=962628>>.
- VANSTRAELEN, A.; ZARZESKI, M.T.; ROBB, S.W.G. (2003): “Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries”, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14, pp. 249-278.
- WALLACE, R.S.O.; NASER, K.; MORA, A. (1994): “The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain”, *Accounting and Business Research*, 25 (97), pp. 41-53.
- WEBER, R.P. (1990): *Basic Content Analysis*. 2ª ed. Newbury Park, CA: Sage.
- YANG-KUANG OU; YUN KEN; TUNG-YU TSAI (2008): “Study of the Time Lag Effect of Patent Impact on Profitability of U.S. Pharmaceutical Industry from Innovation to Profit”, *PICMET 2008 Proceedings*. Cape Town.