

A UTILIDADE DA INFORMACIÓN NARRATIVA: ANÁLISE DO CONTIDO DO INFORME DE XESTIÓN

MARÍA AMÉRICA ÁLVAREZ DOMÍNGUEZ / MARÍA ROSARIO BABÍO ARCAZ
ÓSCAR SUÁREZ FERNÁNDEZ / ROSARIO VIDAL LOPO
Universidade de Santiago de Compostela

Recibido: 7 de setembro de 2010

Aceptado: 12 de xaneiro de 2011

Resumo: A investigación acerca da calidade da información narrativa é de sumo interese para os usuarios, os profesionais contables e os reguladores. Entre outras cuestións, o estudo dos contidos presentados actualmente, a súa utilidade ou as posibilidades de ampliación do contido informativo son importantes para o coñecemento dos factores que posibilitan a solución dos problemas de falta de relevancia da información financeira tradicional. Neste traballo tratamos de determinar se a información presentada polas empresas españolas é susceptible de satisfacer as demandas dos usuarios, e se cumpre coas indicacións e coas recomendacións de distintos organismos reguladores cara á consecución da súa maior utilidade. Os resultados obtidos non son optimistas. Obsérvase que a información é fundamentalmente histórica e que en xeral está pouco cuantificada. Ademais, en moitas ocasións limitase a repetir datos pouco importantes ou xa achegados noutros documentos, o que non só non mellora a calidade da información, senón que, pola contra, a empeora ao reducir a súa claridade.

Palabras clave: Información voluntaria / Información narrativa / Análise de contidos.

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

O obxectivo deste traballo é realizar unha análise da calidade da información narrativa proporcionada pola empresa española a través do informe de xestión.

A insuficiencia dos estados tradicionais para satisfacer as necesidades informativas acerca da actividade da empresa deu lugar a un crecente interese pola información de tipo narrativo, considerada fundamental para alcanzar os niveis de transparencia demandados. Esa información, que nun sentido amplo se podería definir como calquera relativa á empresa que se presente á marxe dos estados financeiros tradicionais¹, ten como misión complementar e suplementar aqueles estados,

¹ Preferimos o termo “narrativa” ao xeralmente utilizado “non financeira” porque os informes aos que nos referimos poden conter tanto datos non financeiros como explicacións ou consideracións relativas a datos financeiros recollidos nos estados contables. Tamén matizamos que, dada a definición ofrecida, a información narrativa inclúe datos cuantificados e non cuantificados.

proporcionando detalles, explicacións ou datos adicionais que non é posible recoller nos ditos estados financeiros, contribuíndo así a paliar as limitacións que presentan para xulgar a situación da empresa e valorar as súas perspectivas futuras.

Aínda que a temática que pode ser abordada nos informes narrativos é moi variada, adoita considerarse especialmente necesaria a presentación dun informe no que os administradores da sociedade comenten e analicen os factores que determinan a situación actual e o futuro da empresa. Este documento –que en España se denomina *informe de xestión*²– é un elemento clave no proceso de comunicación empresarial, recomendándose xeralmente a súa publicación, aínda que nalgúns xurisdicións –entre elas a española– é obrigatorio por lei.

Porén, e malia o seu carácter obrigatorio, a regulación permítelle á dirección un alto grao de discrecionalidade para determinar o seu contido e extensión. Así, aínda que se esixa a inclusión de certos tópicos no informe, os xestores dispoñen dunha ampla marxe de flexibilidade para elixir a extensión e a profundidade coa que son tratados eses informes. Ademais, nada impide a inclusión nese informe de informacións non esixidas, o que o converte de feito nun informe cun alto grao de voluntariedade que a dirección da compañía pode utilizar para ofrecerlles aos usuarios un panorama do negocio desde o punto de vista da dirección e no seu contexto de actuación e, así mesmo, para comunicarlles informacións altamente valoradas como, por exemplo, as relativas aos recursos intanxibles utilizados, aos indicadores non financeiros de actividade, ás oportunidades e ameazas, á xestión de riscos ou ás perspectivas futuras.

Neste contexto, a nosa investigación ocúpase de analizar o contido do *informe de xestión consolidado* dunha mostra formada por corenta e cinco empresas non financeiras cotizadas na Bolsa de Madrid no ano 2005. Aplicando a metodoloxía da *análise de contido* obtemos indicacións non só da cantidade de información presentada globalmente, senón tamén da importancia atribuída aos diversos temas, do carácter financeiro e non financeiro da información, do seu grao de cuantificación e da súa orientación temporal. Entendemos que son as variacións con respecto a estas cuestións o que determina a calidade da información, e con iso o suposto contido informativo adicional do informe de xestión. E aí radica a súa validez como proposta de solución dos problemas de falta de relevancia da información financeira tradicional.

Logo desta introdución, na sección 2 expóñense as conclusións de certos estudos nos que se fai patente a necesidade de complementar a información tradicional, e revísanse e resúmense os resultados da investigación acerca da utilidade dos informes narrativos. Na sección 3 realízase un breve repaso das esixencias e recomendacións da presentación de informes, cuxo obxectivo é reflectir e transmitirle ao usuario o punto de vista da dirección. Na sección 4 recóllense e coméntanse os

² Corresponderíase co *Management Discussion and Analysis (MD&A)* norteamericano, co *Operating and Financial Review (OFR)* británico, ou co denominado en liñas xerais *Management Commentary* na normativa internacional do IASB.

resultados da análise realizada. E por último, na sección 5 expóñense as principais conclusións.

2. NECESIDADE E UTILIDADE DA INFORMACIÓN NARRATIVA

Xa na década dos anos noventa do pasado século a preocupación por mellorar a calidade da información empresarial levou á realización de diversos traballos (AICPA, 1994; ICAEW, 1997, 1999; ICAS, 1999) co obxectivo de investigar as necesidades informativas e de identificar os tipos de información máis útiles. As súas conclusións apuntan á existencia dunha ampla marxe para a mellora da calidade da información, que afecta de modo particular a aquela relativa aos plans da dirección e ás oportunidades, riscos e incertezas.

Tamén Beattie (2000), ao revisar as distintas propostas realizadas para a mellora do modelo informativo actual, destaca as demandas de información non cuantitativa e/ou orientada ao futuro. Máis especificamente, resume as reclamacións nos seguintes aspectos: máis información provisional, información sobre a estratexia, información sobre riscos, indicadores clave de rendemento, información sobre o negocio que desenvolve a compañía, e información sobre os compoñentes do seu consello de administración.

Malia os anos transcorridos desde a realización dos mencionados traballos, as reclamacións relacionadas coa información non financeira seguen sendo unha constante. Aínda que os estudos³ sobre o tema detectaron un incremento na información narrativa proporcionada (Beattie *et al.*, 2004; Beattie e McInnes, 2006; Seah e Tarca, 2006; PricewaterhouseCoopers, 2007a, 2007c; Deloitte, 2008), cando menos entre as grandes empresas outras investigacións –que toman en consideración as opinións dos usuarios– sinalan a existencia dunha ampla marxe de mellora.

Así, o estudo realizado por PricewaterhouseCoopers (2007b) a través de entrevistas a investidores profesionais e analistas reflicte a importancia atribuída por estes usuarios á información narrativa de carácter contextual sobre o mercado e á posición ocupada pola compañía, explicacións acerca da súa estratexia, datos sobre a xestión realizada e a súa análise do proceso de creación de valor, previsións, etcétera, sendo xeneralizada tamén a observación da falta de adecuación entre a información proporcionada pola empresa e as necesidades manifestadas.

Conclusións similares poden extraerse da lectura do informe elaborado por encargo do IFAC (2008) co obxectivo de determinar as melloras, a situación e as perspectivas do modelo de oferta de información financeira. Aínda que unha boa parte dos participantes valoran positivamente o incremento de información narrativa, o informe reflicte a súa insuficiencia, e as súas recomendacións apuntan a necesidade de incorporar máis informacións sobre o contexto e as estratexias da empre-

³ O seu contido será obxecto de comentario, para os efectos comparativos, cando expoñamos os nosos resultados.

sa e a súa implementación, considerando necesaria, así mesmo, unha maior aliñación entre as informacións interna e externa⁴.

Cómpre preguntarse se as demandas dos usuarios están xustificadas pola utilidade desta información. Neste sentido, un primeiro tipo de evidencia proporcionao o contido dos informes nos que os analistas transmiten as súas recomendacións de investimento, a través do que pode observarse que se trata dunha información amplamente utilizada. Os profesionais incorporan aos seus informes unha gran cantidade de datos non financeiros que corresponden ás empresas analizadas (Previtts *et al.*, 1994; Rogers e Grant, 1997; Ardvissón, 2003; Abdolmohammadi *et al.*, 2006). Aínda que a natureza e a extensión poden variar entre os sectores, os analistas parecen outorgarlle á información non financeira unha maior importancia que aos datos financeiros⁵, e indican que son utilizados para a avaliación das perspectivas das compañías no longo prazo (Dempsey *et al.*, 1997).

Por outro lado, tamén atopamos evidencia da utilidade proporcionada pola información narrativa noutros estudos que relacionan a publicación de datos desta natureza co valor dos títulos, ou que analizan a súa capacidade predictiva. Aínda que a maior parte da investigación se refire a sectores concretos de actividade⁶, se se considera globalmente parece demostrar que as informacións narrativas gardan algún tipo de relación co comportamento dos valores dos títulos, e que posúen capacidade predictiva.

Así, Amir e Lev (1996), nun estudo sobre o sector das telecomunicacións, mostran a existencia dunha relación positiva entre indicadores non financeiros de éxito, tales como o crecemento potencial de clientes ou o grao de penetración no mercado, e o valor das accións no mercado. Estes autores observan, ademais, que a relevancia dos datos de carácter financeiro recollidos na información tradicional se incrementa cando se completan coa publicación de información non financeira.

O carácter complementario da información narrativa tamén se demostra no traballo de Hirschey *et al.* (2001), onde a incorporación de información sobre a calidade das patentes engade poder explicativo aos datos relativos a gastos de investigación e desenvolvemento incluídos nos estados contables na avaliación do valor de mercado da empresa. Outros traballos, como o de Yang *et al.* (2008) ou o de Himmelmann (2009), tamén sinalan a maior relevancia dos datos non financeiros sobre patentes ou innovación en sectores nos que os factores fundamentais do éxito están relacionados con intanxibles.

⁴ O informe de seguimento destas recomendacións –que foi publicado polo IFAC en febreiro de 2009– reflicte a persistencia das deficiencias observadas. Particularmente, faise fincapé na insuficiencia da información sobre contorna e estratexia, e na escaseza de publicacións de indicadores non financeiros.

⁵ Por exemplo, Rogers e Grant (1997) sinalan que o 26% da información citada no informe do analista é información que procede dos estados financeiros, mentres que un 40% se traslada desde as seccións narrativas do informe anual. En Abdolmohammadi *et al.* (2006) tamén pode observarse un peso moito maior dos datos non financeiros, sobre todo para as empresas intensivas no uso de elementos intanxibles.

⁶ En consecuencia, as medidas utilizadas son específicas deses sectores, dificultando a realización de comparacións.

Conclusións similares obtéñense nos estudos realizados por Eikner *et al.* (2000) cando analizan o impacto nos prezos das accións da publicación de información narrativa previsional, por Banker *et al.* (2000) en relación cos indicadores de satisfacción da clientela, e por Barron *et al.* (2001) con respecto ás explicacións da dirección contidas nas seccións narrativas. Todos eles coinciden en sinalar que as informacións cualitativas e non recollidas nos estados financeiros lles proporcionan novos datos aos usuarios, capturan aspectos do valor das firmas non reflectidos nas medidas tradicionais e inflúen nos prezos das accións.

Polo que respecta á utilidade para a predición da información narrativa, Epstein e Pava (1993) indican que un 49% dos eventos importantes acontecidos nas empresas da súa mostra foran prognosticados nos informes non financeiros de exercicios anteriores.

Así mesmo, estudos dedicados á análise de medidas non financeiras concretas documentan a súa utilidade para a predición de ingresos e resultados futuros. Behn e Riley (1999) analizan diversos indicadores non financeiros de calidade na industria aeronáutica, determinando a súa capacidade na predición de gastos, ingresos e resultados no curto prazo. Banker *et al.* (2000) conclúen que na industria hoteleira certas medidas de satisfacción da clientela son predictivas dos ingresos e beneficios futuros, achegando información adicional á proporcionada polos datos financeiros históricos. Nagar e Rajan (2001) demostran o poder dos indicadores relacionados coa calidade do produto –defectos, prazos de entrega– para a predición das vendas futuras nunha empresa manufacturera. Cole e Jones (2004) sinalan que na industria retallista as explicacións relativas aos cambios nos ingresos por establecemento, ás aperturas e peches de tendas e aos datos sobre investimentos previstos son de interese para a predición dos ingresos e das ganancias futuras. Banker e Mashruwala (2007) demostran que os indicadores de satisfacción de empregados e clientes se asocian cos beneficios futuros na industria retallista, sendo máis pronunciada a relación nas contornas cun maior grao de competencia.

Ademais, a información narrativa parece incrementar a confianza dos analistas nos seus prognósticos. Barron *et al.* (1999) mostran que a calidade do informe de xestión se relaciona negativamente cos erros e coa dispersión nos prognósticos dos analistas no ano posterior. Vanstraelen *et al.* (2003) documentan a asociación da información narrativa predictiva cunha menor dispersión e cunha maior seguridade nos prognósticos dos analistas⁷.

3. ESIXENCIAS, NORMAS E RECOMENDACIÓNS DE INFORMACIÓN NARRATIVA

Unha vez constatada a existencia dun alto nivel de consenso acerca da necesidade de incluír información adicional de carácter narrativo nos informes financei-

⁷ Véxase tamén o denominado *Experimento Coloplast* <<http://www.corporatereporting.com/The-Coloplast-Experiment.pdf>>.

ros presentados polas empresas, e aínda que a súa publicación depende na súa maior parte da vontade da empresa, algunhas esixencias desta información foron incorporadas aos requirimentos legais de distintos países, ou ben aparecen como recomendacións nos informes ou guías elaborados por diferentes organismos reguladores das prácticas contables.

Os requirimentos legais canalizáronse xeralmente a través da esixencia da presentación do que, atendendo ao seu contido básico, podemos identificar en España co informe de xestión⁸, de elaboración obrigatoria para as grandes e as medianas empresas⁹. Este documento ten como finalidade complementar a información recollida nos estados financeiros, sendo o seu principal obxectivo ofrecer a opinión da dirección acerca da evolución dos negocios e das súas perspectivas futuras¹⁰.

Aínda que en España existe unha escasa regulación sobre a súa elaboración, a Directiva 2003/51/CE ampliou as esixencias informativas relativas ao informe de xestión. Esas novas esixencias incorporáronse á lexislación española a través da Lei 63/2003, pola que se modificaron, entre outros, o artigo 49 do Código de comercio e o artigo 202 do texto refundido da Lei de sociedades anónimas. Así, os requirimentos relativos ao informe de xestión tras esta modificación son os seguintes: unha exposición fiel sobre a evolución dos negocios e a situación da sociedade, con indicadores clave financeiros e, cando proceda, de carácter non financeiro; e unha descrición dos principais riscos e incertezas aos que se enfronta.

Así mesmo, debe recollerse información sobre os seguintes aspectos: os acontecementos importantes para a sociedade ocorridos despois do cierre do exercicio; a evolución previsible da sociedade; as actividades en materia de investigación e desenvolvemento; as accións propias; e con respecto ao uso de instrumentos financeiros pola sociedade e cando resulte relevante, os obxectivos e as políticas de xestión do risco financeiro da sociedade, así como a exposición da sociedade a eses obxectivos e políticas.

Como pode observarse, as esixencias de información son amplamente xenéricas, o que pode dar lugar a unha gran diversidade na información presentada polas empresas que, ademais, poden revelar información de forma moi extensa e detallada ou, pola contra, case non divulgar información.

Os organismos reguladores son conscientes tanto da importancia desta información como das dificultades que pode provocar a súa falta de normalización e control.

⁸ Este informe sería, polo que respecta aos obxectivos xerais, equivalente ao *Management Discussion and Analysis (MD&A)* estadounidense, ao *Business Review* esixido pola lexislación británica, ou ao tamén británico *Operating Financial Review (OFR)*. Recollería, igualmente, a información á que se refire o IASB co título xenérico de *Management Commentary*.

⁹ Ao igual que o *MD&A* de Estados Unidos –esixido pola SEC–, en Gran Bretaña o *OFR* é voluntario; porén, todas as empresas, menos as pequenas, deben publicar o *Business Review* dentro do *Director's Report*, que cumpre cos requirimentos informativos da UE en relación co informe de xestión.

¹⁰ Obxectivos que se consideran principios no caso do *Management Commentary* (IASB, 2005) e do *Reporting Statement: Operating Financial Review* (ASB, 2006).

O IASB, que actualmente é o principal referente na harmonización contable a nivel mundial, recoñece no documento no que se establece o seu marco conceptual que os estados financeiros poden non ser suficientes para que os usuarios poidan tomar decisións económicas, pois non proporcionan toda a información necesaria (IASB, 2001, parágrafo 13). Ademais, na NIC nº 1 (IASB, 2005) indícase que moitas empresas presentan un documento elaborado pola dirección, que se denomina *análise financeira*, onde se describen e explican as principais características de rendemento e a situación financeira da entidade, así como as incertezas máis importantes ás que se enfrontan. Na norma considérase que nese informe se pode incluír un exame de: “a) os principais factores e influencias que determinaron o rendemento financeiro [...]; b) as fontes de financiamento da entidade; e c) os recursos da entidade cuxo valor non quede reflectido no balance que se confeccionou de acordo coas NIIF¹¹”.

Aínda que ata o momento o IASB non estableceu requirimentos sobre os aspectos informativos que deben conter os informes adicionais aos estados financeiros, puxo en marcha un proxecto que pretende ser unha guía para a elaboración do informe denominado *Management Commentary*, sendo o obxectivo do dito proxecto a mellora da calidade do informe que acompaña aos estados financeiros¹².

Como consecuencia do proxecto anterior, publícase o documento *Management Commentary* (IASB, 2005, 2009), no que se sinala a necesidade de incluír información adicional nos estados financeiros para cubrir o *gap* entre estes e os obxectivos da información financeira, indicándose que esa información debe ser unha explicación narrativa e útil para os investidores, e detallando con esta finalidade os principios e as características que a información debe presentar¹³.

Así, considérase que para que este contido informativo sexa útil para os investidores debe cumprir os seguintes principios: a) suplementar e complementar os estados financeiros; b) proporcionar unha análise da entidade a través dos ollos da dirección; e c) ter unha orientación de futuro. Estes principios considéranse como tales nalgúns países –Reino Unido ou Canadá–, mentres que noutros países –Estados Unidos ou Alemaña–, non figuran como principios, aínda que se recoñecen de forma xeneralizada entre as calidades que debe presentar esta información.

¹¹ Nesta norma sinálase, ademais, que a presentación razoable da situación da empresa se alcanzará en xeral aplicando as normas emitidas por este organismo, pero que pode ser necesario proporcionar información adicional “sempre que os requisitos esixidos polas NIIF resulten insuficientes para permitirlles aos usuarios comprender o impacto de determinadas transaccións, ou doutros eventos ou condicións sobre a situación e o rendemento financeiro da entidade”.

¹² Ademais, non só os organismos profesionais senón tamén algunhas empresas se preocuparon por facer máis relevante o contido informativo do informe anual. Así, PricewaterhouseCoopers, xunto co The Chartered Institute of Management Accountants, ou empresas como Radley Yeldard –consultora– e Tomkins –industrial– elaboraron o documento *Report Leadership* (2006), no que se considera que a información que se vai revelar debe tratar sobre a creación de valor, a orientación ao futuro, a contorna empresarial e a estratexia competitiva.

¹³ Existen antecedentes deste tipo de documentos como, por exemplo, as recomendacións emitidas polo ASB (2006) respecto do *OFR*, ou a guía elaborada pola CICA no ano 2002. Porén, o documento do IASB presenta un obxectivo engadido: conciliar estas e outras recomendacións.

Nesta liña, nese documento suxírese que, co fin de cumprir os obxectivos previamente establecidos, o informe debe incluír aspectos sobre: a) natureza do negocio; b) obxectivos e estratexias; c) recursos clave, riscos e relacións; d) resultados e perspectivas; e e) medidas de actuación e indicadores¹⁴.

En maio de 2008 o IASB publica o documento *An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting*, froito dun proxecto sobre o marco conceptual, que constitúe un primeiro paso para a elaboración dun documento-guía da información que deben presentar as empresas. Nese documento recoñécese que entre as necesidades informativas dos subministradores de capital se atopan as condicións económicas ou as expectativas, os sucesos, as políticas e o clima político, ou a visión da empresa e a do sector. Ademais, nese informe faise fincapé na necesidade de que entre o contido figure información sobre previsións para cumprir o obxectivo xeral que se persegue con esta información.

Aínda que os documentos anteriores reflicten o interese do IASB por cubrir a maior demanda de información contextual por parte dos investidores, os aspectos sobre a revelación recollidos neses informes non deixan de ser simples recomendacións á marxe dos requirimentos obrigatorios do IASB¹⁵.

En definitiva, aínda coa posible existencia dunha guía orientadora do proceso de elaboración da información narrativa, o seu carácter voluntario e a falta de especificación de detalles relativos ao seu contido e formato permítelle á dirección da empresa un alto grao de discrecionalidade con respecto á decisión da información que hai que presentar.

4. ANÁLISE DESCRITIVA

4.1. METODOLOXÍA E DESEÑO DA INVESTIGACIÓN

Para obter a nosa mostra partimos do conxunto de empresas cotizadas no Mercado Continuo da Bolsa de Madrid a finais do exercicio 2005, eliminando as entidades financeiras, as empresas de seguros e as de investimento, debido a que as súas características especiais condicionan o contido da información que presentan.

¹⁴ No Reino Unido no *Reporting Statement: Operating Financial Review* (ASB, 2006) suxírese contido informativo sobre: a) a natureza do negocio; b) o desenvolvemento e a actuación da empresa actual e futura; c) os recursos, os principais riscos e incertezas e as relacións; d) a posición da empresa incluíndo unha descrición da estrutura de capital, das políticas e dos obxectivos de liquidez da entidade para o ano actual e para o futuro. Pola súa parte, o FASB (2001), no seu informe *Improving Business Reporting*, recoñecía entre o contido informativo que debía revelar a empresa o seguinte: os datos da empresa, a información sobre o futuro, a análise da xestión dos datos, a información sobre a dirección e os accionistas, e a identificación de plans e estratexias da dirección.

¹⁵ Esta situación limita a súa utilidade, xa que, como o propio organismo recoñece no seu documento *Management Commentary* (2005), os seus requirimentos suporían un maior beneficio se se considerasen normas en lugar de simples guías. A este respecto considéranse como as dúas mellores alternativas: a) a elaboración dunha norma que estea á marxe dos IFRS, aínda que a xurisdición podería facela obrigatoria, ou b) a creación dunha norma separada como a que o ASB elaborou para o OFR.

Seleccionamos as empresas de maior tamaño ao constatare empiricamente que son estas as que divulgan unha maior cantidade de información voluntaria (García e Monterrey, 1993; Wallace *et al.*, 1994; Babío *et al.*, 2003), tomando como subrogado do tamaño o valor da capitalización bolsista, e como punto de corte os 1.000 millóns de euros, polo que a nosa mostra quedou formada por corenta e cinco empresas.

O obxecto do noso estudo para esas corenta e cinco empresas foi o *informe de xestión consolidado* que presentaron en relación co ano 2005. Este documento é unha das principais pezas de información narrativa presentada polas empresas españolas e, malia que a súa presentación é obrigatoria para todas as entidades analizadas, o seu contido é practicamente voluntario posto que, como vimos anteriormente, as esixencias legais en España en relación con este informe son moi xerais. Os administradores teñen nas súas mans a elección sobre os aspectos que deben tratarse nel, o grao de extensión ou de detalle con que facelo, así como outras cuestións como, por exemplo, a utilización de indicadores cuantitativos de carácter financeiro ou non financeiro. Por todo isto, este informe convértese nun documento adecuado para analizar a política de divulgación das empresas españolas.

Como método para o estudo das características da información narrativa divulgada polas empresas utilizamos a análise de contido, que pode definirse como a análise sistemática, obxectiva e cuantitativa das características dunha mensaxe (Neuendorf, 2002).

A mensaxe, que no noso caso é o informe de xestión, divídese para o seu estudo en unidades de análise. Das distintas posibilidades –palabra, frase, tema ou, mesmo, o texto enteiro (Weber, 1990)–, optamos pola división da información en frases, por considerar que fai posible unha división obxectiva dos textos e porque permite captar as características analizadas.

A codificación da información realizouse manualmente por considerar que desta forma, malia a maior obxectividade que podería supoñer a utilización de programas informáticos, é posible captar todas as características da información. Para reducir a subxectividade na codificación manual elaborouse un protocolo de codificación, é dicir, uns criterios e regras que cómpre seguir na análise dos informes de xestión para tratar de sistematizar esa análise. Unha vez depuradas esas normas de codificación a través da realización de ensaios e da discusión das diferenzas, foron testadas co obxecto de medir o grao de fiabilidade no seu emprego por parte de dous codificadores, posto que “*sen aceptables niveis de fiabilidade, as medidas proporcionadas pola análise de contido non teñen sentido*” (Neuendorf, 2002, p. 12), utilizando o coeficiente Kappa¹⁶ de Cohen para contrastar o grao de acordo na análise dunha mostra composta por cento sete frases pertencentes aos informes de xestión de dúas empresas da mostra.

¹⁶ Esta forma de calcular a reproducibilidade ou fiabilidade entre codificadores ofrece unha medida moi conservadora ao ter en conta a concordancia entre codificadores por azar.

A táboa 1 mostra o coeficiente de concordancia de Cohen para todas as dimensións da análise realizada. Os rangos de puntuación do coeficiente Kappa de Cohen van desde o 0,00 –que indica que non hai acordo entre os codificadores– ata o 1,00 –que indica un acordo perfecto–, considerándose como un nivel de concordancia moi bo¹⁷ un valor superior ao 0,80. Como podemos observar, o nivel de acordo na codificación é moi alto, sendo estatisticamente significativo en todas as dimensións estudadas.

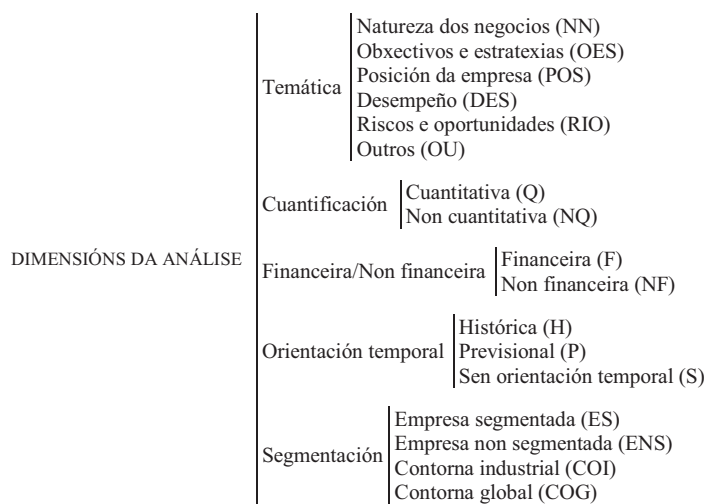
Táboa 1.- Resultados da análise de concordancia

DIMENSIÓN	κ DE COHEN
Tópico	0,89***
Natureza (Cuantitativa/Cualitativa)	0,96***
Financeira/Non financeira	0,94***
Orientación temporal	0,85***
Segmentación	0,86***
***Significación <1%.	

FONTE: Elaboración propia.

O proceso de análise da información baséase na metodoloxía proposta por Beattie *et al.* (2004) de avaliación da información narrativa nos informes anuais: temática da información, cuantificación, carácter financeiro, horizonte temporal, e engadindo á dita análise a característica *segmentación*. As cinco dimensións analizadas para cada frase preséntanse na figura 1.

Figura 1.- Dimensións da análise



FONTE: Elaboración propia.

¹⁷ Rango de valores que toma o índice Kappa de Cohen proposto por Landis e Koch (1977): moi débil se é menor de 0,20; débil entre 0,21 e 0,40; moderado entre 0,41 e 0,60; bo entre 0,61 e 0,80; e moi bo entre 0,81 e 1,00.

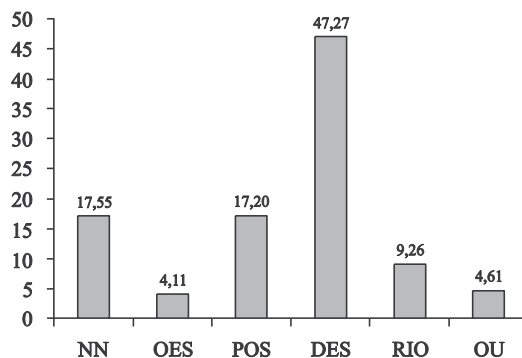
Ademais, os distintos compoñentes da *dimensión temática*¹⁸ foron subdivididos nun total de corenta e catro epígrafes.

Con esta base, analizamos os informes de xestión e codificamos as 8.834 frases que os formaban, diferenciando un total de 44.171 características¹⁹.

4.2. RESULTADOS DA ANÁLISE

Con respecto ao contido do informe, nunha primeira aproximación de carácter xeral podemos destacar que é o tópico denominado *desempeño* o que con moita diferenza recibe a maior atención, dedicándose ás cuestións incluídas nel o 47,27% das sentenzas dos informes de xestión. O seguinte apartado en orde de importancia é o relativo á *natureza dos negocios*, e a continuación o conxunto de informacións que teñen como obxecto describir a *posición da empresa*. Eses tres ítems suman o 82,02% dos informes de xestión (gráfica 1).

Gráfica 1.- Temática nos informes de xestión
(en %)



NOTA: NN: Natureza dos negocios; OES: Obxectivos e estratexias; POS: Posición da empresa; DES: Desempeño; RIO: Riscos e oportunidades; OU: Outros.

FONTE: Elaboración propia.

Porén, en relación cos *obxectivos e estratexias da empresa* preséntase unha información escasa (o 4,11%), a pesar de ser un aspecto ao que se lle debería prestar unha atención importante dentro da información narrativa. Esta porcentaxe é similar á das empresas estadounidenses (o 2%) e británicas (o 3%), segundo se recolle

¹⁸ A división en temas fíxose adaptando a clasificación realizada por Jenkins (AICPA, 1994).

¹⁹ Non se tiveron en consideración os títulos, os subtítulos e as gráficas que estaban incluídos nos informes, pero si as táboas. Cada un dos temas tratados nas táboas –normalmente as filas– foi considerado como unha frase, independentemente de se a empresa ofrecía información para un único exercicio económico ou para varios. Tampouco se tiveron en conta aqueles apartados das táboas que simplemente totalizaban ou sumaban outros apartados ou ítems incluídos nelas.

no estudo de Beattie e McInnes (2006) no que analizan a información narrativa presentada a finais do período 1999-2000 por unha mostra composta por nove empresas norteamericanas e nove británicas. Cómpre comentar, ademais, que das corenta e cinco empresas só trinta presentan algunha información relativa aos obxectivos e estratexias²⁰, polo que as empresas que divulgan información sobre estes aspectos dedican unha media de doce frases a explicalos.

Tampouco os *riscos e oportunidades do negocio* son obxecto dunha atención importante nos informes de xestión, posto que só o 9,26% das frases contidas neles tratan sobre este tipo de información. Cómpre sinalar, porén, que só once das corenta e cinco empresas da mostra non presentaron ningún tipo de información relacionada cos riscos e oportunidades, polo que podemos pensar que as empresas españolas responderon nalgunha medida aos requirimentos de información sobre os riscos previamente comentados e recollidos na Directiva europea 2003/51/CE e trasladados á lexislación española, e que deberon ser tidos en conta na elaboración dos informes de xestión analizados.

En relación coas outras dimensións da análise, podemos comentar que con carácter xeral a información contida no informe se refire á empresa (86%) e que, dentro desta, a información está repartida case a partes iguais entre as frases relativas a un segmento da compañía e as referidas ao grupo. Os datos relacionados coa contorna xeral da empresa e coa industria na que opera esta limítanse, respectivamente, a un 4% e a un 9% das sentenzas contidas no informe de xestión.

Outras cuestións que cómpre comentar, e que serán detalladas posteriormente na análise particularizada das distintas temáticas de información, son as relativas á natureza temporal, á cuantificación e ao tipo de variable financeira/non financeira á que se refiren as explicacións da dirección.

Así, se analizamos a contorna temporal observamos que a maior parte da información proporcionada é de carácter histórico. Só un 13,93% das sentenzas recollidas no informe presentan unha orientación cara ao futuro, o que pode entenderse como unha limitación na utilidade da información proporcionada, posto que, tal e como xa sinalamos anteriormente, esta é unha das carencias que se lle atribúe á información financeira tradicional, considerándose que debería ser cuberta pola información narrativa en xeral e polos informes de xestión en particular.

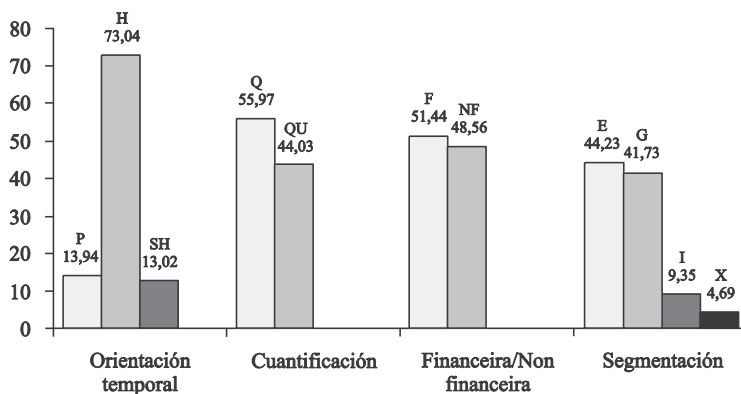
Con respecto á cuantificación da información, podemos dicir que existe un equilibrio no número de sentenzas que recollen algún tipo de cuantificación (55,96%) e aquelas puramente cualitativas (44,04%), pesos similares aos observados noutros estudos. En PricewaterhouseCoopers (2007a) analízase a información narrativa presentada en diferentes soportes polas empresas do índice *Fortune* para o ano 2005 (50%/50%). Seah e Tarca (2006), quen analizan os informes de xestión in-

²⁰ Estes resultados tamén son similares aos obtidos por PricewaterhouseCoopers (2007c) no estudo que realizaron sobre a información narrativa presentada polas empresas británicas pertencentes ao índice FTSE 350, posto que para a mostra tomada nos anos 2005 e 2006 os resultados do traballo sinalaban que o 66% das empresas revelaban obxectivos xerais da compañía e o 76% as súas prioridades estratéxicas, porcentaxes que se incrementaron no estudo posterior ata o 93% e o 88%, respectivamente.

cluídos nos informes anuais do ano 2003, sinalan que o peso da información cuantitativa nos informes das empresas estadounidenses representaba un 61%, un 57% no caso das canadenses, un 51% no caso das británicas e un 52% no caso das australianas.

Por último, e polo que respecta ao carácter financeiro/non financeiro, un 51,46% das sentenzas refírense a variables financeiras, polo que en principio se podería dicir que os informes de xestión analizados teñen información adicional á recollida nos estados financeiros, aos que dalgunha forma complementan.

Gráfica 2.- Características da información



NOTA: P: Previsional; H: Histórica; SH: Sen horizonte; Q: Cuantitativa; QU: Cualitativa; F: Financeira; NF: Non financeira; E: Empresa; G: Grupo; I: Industria; X: Xeral.

FONTE: Elaboración propia.

Estes comentarios xerais ou de conxunto non permiten observar as importantes diferenzas que poden atoparse na análise das dimensións comentadas se atendemos ás peculiaridades dos diferentes tópicos ou temáticas de información. Nos seguintes epígrafes intentamos destacar as principais diferenzas orixinadas polo obxecto dos datos subministrados.

4.2.1. Natureza dos negocios

Na táboa 2 presentamos as características da información relativa á natureza dos negocios (NN).

Táboa 2.- Características da información relativa á natureza dos negocios (NN)

% DE FRASES SEN NN	Nº TOTAL DE FRASES SEN 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: Non cuantitativa; F: Financeira; NF: Non financeira; H: Histórica; P: Previsional; S: Sen orientación temporal.

FONTE: Elaboración propia.

Aínda que poderíamos dicir que a importancia que se lle concede a este apartado informativo se reflicte no número de sentenzas que se lle dedican no informe de xestión, existen varias circunstancias que nos fan dubidar da súa utilidade.

En primeiro lugar, o feito de que a maioría da información se concentre na descrición das características sociais, macroeconómicas, legais ou doutro tipo que poden afectar ao sector de actividade ou á empresa en cuestión –o 56% da información dedicada a describir a natureza dos negocios céntrase nestes aspectos²¹–, mentres que a información sobre a descrición do negocio a que se dedica a empresa ou a relativa ás características do sector en que desenvolve a súa actividade son moito menos importantes (18,7% e 19,2%, respectivamente). Estes resultados contrastan coa pouca importancia da información sobre os factores da contorna en estudos realizados con empresas de ámbito anglosaxón. Beattie *et al.* (2004), no apartado relativo á natureza dos negocios, sinalan que as empresas lle prestan unha maior atención á información sobre o negocio como un todo ou sobre os distintos segmentos. Na mesma liña, Deloitte (2008) analiza a información narrativa presentada nos informes anuais publicados entre agosto de 2007 e xullo de 2008 por unha mostra de cento trinta e seis empresas británicas, e sinala que a maioría das compañías describen no *Operating and Financial Review* o seu sector, os principais produtos e a posición competitiva, proporcionando menos información sobre as relacións cos clientes e sobre os requisitos sociais e legais.

Por outra parte, durante a realización da análise corrobóramos en diferentes ocasións que a maior parte da información provista sobre o sector ao que pertence a empresa ou sobre a economía en xeral se limita a describir esas circunstancias, sen realizar unha análise indicativa de como estes factores determinan ou poden afectar á entidade²².

O feito de que a información provista sobre a natureza dos negocios non parece ser divulgada coa finalidade de comprender o funcionamento da empresa, o posible deseño das súas estratexias ou o logro dos seus obxectivos tamén se reflicte no feito de que só seis das corenta e cinco empresas ofrecen información aos usuarios dos informes de xestión sobre os aspectos que consideran clave do negocio –patentes, inputs clave, lexislación–, e só catorce das corenta e cinco empresas describen a posición que ocupan no sector ou nos mercados nos que levan a cabo a súa actividade. En resumo, polo que respecta á natureza dos negocios, non podemos

²¹ Aínda que as diferenzas de presentación de divulgación de información sobre os aspectos da contorna que afectan ao negocio poden ser debidas á pertenza a distintos sectores de actividade con diferentes graos de regulación ou afectados en maior ou menor medida pola conxuntura económica xeral, tal e como argumentan Beattie *et al.* (2004), no noso traballo corrobórouse que en moitos casos esas diferenzas poden ser debidas ás diferentes políticas de información da empresa, como o demostra o feito de que dúas empresas pertencentes a un sector regulado como o eléctrico –Unión Fenosa e Endesa– prestan unha atención moi diferente a estes aspectos, xa que mentres que Unión Fenosa dedica cento oito sentenzas a describir as características do sector que poden ter efecto sobre a empresa –principalmente a lexislación–, Endesa resume esta información en doce sentenzas.

²² Este extremo confirmase co feito de que a maioría da información incluída no apartado *natureza dos negocios* foi cualificada na dimensión *segmentación* como relativa á contorna e non como información referida á empresa, onde se clasificaría se describira o efecto de distintos factores sobre a actividade empresarial.

dicir que a información subministrada ofrezca unha visión clara da dirección sobre o negocio, nin sobre as variables que condicionaron o funcionamento da empresa e/ou sobre aquelas que poidan condicionalo no futuro.

4.2.2. Obxectivos e estratexias

Na táboa 3 presentamos as características da información relativa aos obxectivos e estratexias (OES).

Táboa 3.- Características da información relativa aos obxectivos e estratexias (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: Non cuantitativa; F: Financeira; NF: Non financeira; H: Histórica; P: Previsional; S: Sen orientación temporal.

FONTE: Elaboración propia.

Unha comunicación clara e explícita dos obxectivos e das estratexias dunha empresa considérase esencial para que o investidor poida estimar as ganancias sostíbles futuras, polo que en numerosas ocasións esta información foi recoñecida como un compoñente fundamental da información narrativa, e mesmo como o seu eixe fundamental (PricewaterhouseCoopers, 2007c; Hüfner, 2007).

A escaseza de información sobre estas cuestións, ou o que se pode considerar como un elevado número de empresas que non revelan información de ningún tipo neste apartado, como xa se comentou anteriormente, corrobórase se facemos unha análise máis polo miúdo dos distintos epígrafes de información que o compoñen. Existen vinte e catro empresas que non revelan ningunha información sobre os seus obxectivos, e vinte e unha que non recollen ningunha información sobre as liñas do seu plan estratéxico. O número de empresas que non divulgan información aínda é maior se nos referimos ás cuestións que poderían axudar aos usuarios a comprender mellor a aplicación ou o resultado desas estratexias; así, só dezaseis das corenta e cinco empresas destinan algún espazo no seu informe de xestión a explicar actividades e plans concretos para a implantación das estratexias, e só once empresas ofrecen información relativa ao cumprimento de obxectivos de anos anteriores.

Se analizamos as características da información deste apartado, observamos que a porcentaxe de información cuantitativa é máis baixa (30,58%) que para o conxunto da información presentada nos informes de xestión (55,97%). A modo de exemplo, podería dicirse que a información relativa ao epígrafe dos obxectivos carece de concreción, posto que das vinte e unha empresas que divulgan este tipo de información só oito a cuantifican, dedicándolle un total de vinte e unha sentenzas a describilo.

Tamén resulta interesante sinalar que a maioría da información incluída neste epígrafe se refire a contidos non financeiros, aínda que, como podemos observar, a

información cuantitativa ten na súa maioría carácter financeiro, polo que podería dicirse que as empresas aínda teñen dificultades ou reticencias á hora de elaborar ou de divulgar indicadores non financeiros. Así, por exemplo, das vinte e unha frases que existen no conxunto dos informes de xestión nas que se cuantifican os obxectivos das empresas, quince son en termos financeiros: crecemento das vendas, crecemento do resultado bruto de explotación, crecemento do beneficio neto, ratio de apancamento, mentres que só as seis restantes son en termos non financeiros.

Cómpre comentar, polo tanto, que os obxectivos e as estratexias da empresa son un dos apartados dos informes de xestión nos que as empresas teñen que realizar un maior esforzo para mellorar o seu contido²³.

4.2.3. Posición da empresa

Na táboa 4 mostramos as características da información referida á posición da empresa (POS).

Táboa 4.- Características da información referida á posición da 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: Non cuantitativa; F: Financeira; NF: Non financeira; H: Histórica; P: Previsional; S: Sen orientación temporal.

FONTE: Elaboración propia.

En relación coa posición da empresa, as tres cuestións sobre as que achegan máis información as empresas son os investimentos e desinvestimentos –é a máis abundante, con catrocentas catorce sentenzas, que representan un 27% do total–, a localización e as características das principais propiedades –con trescentas unha sentenzas– e a información acerca dos recursos intanxibles cos que conta a empresa –con duascientas setenta e oito sentenzas–. Porén, ao profundar na análise deste último resultado, pode observarse que, aínda que son trinta e dúas as empresas que presentan información sobre este aspecto, a atención prestada aproxímase de media ás nove frases. En consecuencia, a importancia da información sobre os recursos intanxibles en relación coa súa relevancia para a determinación da posición competitiva da empresa e a avaliación da capacidade para obter beneficios podemos cualificala de escasa.

Outro aspecto que cómpre destacar é que, malia que a información sobre investimentos e desinvestimentos e sobre as propiedades da empresa está cuantificada na súa maior parte, en relación cos recursos intanxibles a dificultade de ofrecer –ou o

²³ Os traballos que nos últimos anos analizaron as políticas de revelación das empresas no ámbito anglosaxón, como o de Deloitte (2008) ou o de PricewaterhouseCoopers (2007c), mostran unha considerable melloría na divulgación destes aspectos.

interese en— divulgar información cuantitativa sobre estes aspectos é máis reducida, posto que esa información se cuantifica aproximadamente nun 50%.

Tamén podemos sinalar unha diferenza relevante na información presentada polas empresas españolas fronte ás empresas anglosaxonas que, polas esixencias informativas dos seus países ou pola tradición de información sobre estes aspectos, revelan información sobre todo relativa ao capital circulante, á liquidez e ao *cash flow*, mentres que estas cuestións son obxecto de escasa atención nos informes de xestión españois²⁴.

4.2.4. Desempeño

Na táboa 5 recolleemos as características da información relacionada co desempeño (DES).

Táboa 5.- Características da información relacionada co 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: Non cuantitativa; F: Financeira; NF: Non financeira; H: Histórica; P: Previsional; S: Sen orientación temporal.

FONTE: Elaboración propia.

O 47,27% das sentenzas incluídas nos informes de xestión refírense ao desempeño que tivo a empresa ou ao que se espera que vaia ter. Dentro deste apartado, a información relativa ás vendas ou a outros ingresos, así como a información relacionada co resultado, son obxecto de atención por parte dos administradores —con mil cincocentas tres sentenzas, que representan o 36%, e con novecentas oitenta e unha sentenzas, que representan o 23%, respectivamente—. Ademais, cómpre sinalar que todas as empresas revelan algún tipo de información sobre estes aspectos. Porén, apenas se inclúen nos informes de xestión indicadores de desempeño sobre a produtividade.

Resultados similares obtéñense no informe elaborado por Deloitte (2008) cando estuda a información presentada polas empresas no *Operational Financial Review*, xa que entre os indicadores fundamentais se atopan os relacionados coa rendibilidade e co retorno dos accionistas, pero non coa produtividade.

A información que se refire a este apartado é, tal e como mostra a táboa 5, maioritariamente cuantitativa, financeira e histórica. Estas características da información reproducense en maior contía para os dous tópicos máis relevantes. Na mesma liña, se analizamos a combinación das características desta información, podemos observar que a maior parte da información que se revela neste apartado é de carácter histórico, cuantitativo e financeiro —con mil novecentas oitenta e unha

²⁴ Así, Deloitte (2008) sinala que o 86% das empresas analizadas presentan información sobre os *cash flows*, mentres que no noso caso só un 17% das empresas revelan información sobre estas cuestións.

sentenzas—. Todo isto, xunto co feito de que a información sobre as vendas ou outros ingresos, así como a relativa ao resultado e á rendibilidade, son os de maior importancia nos informes de xestión, lévanos a concluír que nos seus informes de xestión as empresas lle prestan maioritariamente unha atención detallada a ofrecer comentarios ou información relativa ao desempeño que tivo a empresa en termos financeiros. Isto concorda plenamente coas observacións que realizamos cando analizamos os contidos dos ditos informes, e é que en moitos casos as empresas reproducen a información incluída nas súas contas anuais e lles prestan moita menor atención aos indicadores non financeiros que non teñen cabida nas contas anuais.

Estes resultados están en sintonía cos obtidos por outros estudos, como o realizado por Deloitte (2008), que sinala que a maioría das empresas analizadas presentan indicadores sobre a rendibilidade e o rendemento para o accionista, mentres que outros indicadores como, por exemplo, os relativos ao emprego, á satisfacción do cliente, ás cuestións ambientais ou á saúde e á seguridade, figuran entre un 26% e un 12% dos informes obxecto de estudo.

En calquera caso, cómpre sinalar que nalgúns casos xa existen indicadores non financeiros que os administradores consideran fundamentais para explicar o funcionamento e a evolución da empresa, e que no noso país podería observarse un cambio importante, como o sinalado por Deloitte (2008), no que a media de indicadores non financeiros aumentou con respecto ao ano anterior.

4.2.5. Riscos e oportunidades

Na táboa 6 presentamos as características da información relativa aos riscos e oportunidades (RIO).

Táboa 6.- Características da información relativa aos riscos e 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: Non cuantitativa; F: Financeira; NF: Non financeira; H: Histórica; P: Previsional; S: Sen orientación temporal.

FONTE: Elaboración propia.

O feito de que a información sobre os riscos no informe de xestión fose incorporada como unha esixencia adicional na nosa lexislación foi, probablemente, determinante para que o 75% das empresas analizadas presentasen algún tipo de información sobre os riscos e oportunidades. Porén, cando analizamos a cantidade ou as características desta información atopámonos que as empresas que informan sobre estas cuestións lle dedican unhas vinte e catro sentenzas por termo medio, o que ás veces podería considerarse suficiente, pero o que sucede é que só o 10% desa información se cuantifica. Este último dato, unido ao feito de que a maior parte das sentenzas analizadas respecto deste tópico non se referían ao pasado nin tampouco supoñían información previsional, constata a idea –varias veces comentada polos

participantes na análise— de que en moitos casos a información ofrecida non fai máis que unha descrición ou enumeración dalgúns riscos aos que pode verse sometida a empresa, ou das políticas de cobertura seguidas, onde se recollen lugares comúns e probablemente válidos para calquera outra empresa e para calquera outro exercicio económico. A seguinte sentenza 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).

No extremo oposto, hai que sinalar que tamén existen empresas que nos seus informes de xestión cuantifican a exposición aos diferentes riscos que consideran fundamentais ou a estratexia seguida na xestión como, por exemplo, no seguinte 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).

A escaseza de información concreta e cuantificada é practicamente total se analizamos o contido informativo do informe de xestión polo que respecta ao impacto que sobre as magnitudes fundamentais da empresa poden ter eses riscos e oportunidades, é dicir, unha información que podería asimilarse a unha análise de sensibilidade.

Os resultados da nosa análise están en certa forma na mesma liña que os obtidos por PricewaterhouseCoopers (2007c), no que atopan que o 75% das empresas analizadas revelan claramente os seus principais riscos, e que só un 9% delas proporcionan evidencia cuantitativa que apoie esa información sobre os riscos.

5. CONCLUSIONES

Aínda que a utilidade e, polo tanto, a necesidade de publicación dos informes de carácter narrativo é amplamente recoñecida na actualidade, a ausencia de esixencias concretas de información permítelles ás empresas un alto grao de discrecionalidade na elección de contidos e no que respecta á determinación da profundidade na exposición dos datos que van publicar.

As demandas dos usuarios e, igualmente, as recomendacións dos organismos reguladores consideran a necesidade de presentar información sobre a natureza do negocio, os obxectivos e as estratexias; os recursos clave, os riscos e as relacións; os resultados e perspectivas; e as medidas de actuación e os indicadores. Porén, a falta de esixencias detalladas pode causar que os datos presentados estean lonxe de proporcionar a utilidade pretendida, ben pola ausencia de datos clave, ben pola falta de concreción, ou ben pola orientación da información case exclusivamente referida ao pasado.

Así, no caso dos informes de xestión analizados destacamos que a información se refire na súa maioría a datos relativos ao desempeño da empresa que, xunto coa exposición da natureza do negocio e coas explicacións relativas aos recursos utili-

zados, representan un 82,02% das sentenzas recollidas no informe de xestión. Porén, aínda que a comunicación clara e explícita dos obxectivos e das estratexias dunha empresa se considera esencial para que o investidor poida estimar as ganancias sostíbeis futuras, son numerosas as empresas que non ofrecen información sobre estes aspectos, e que polo que respecta á información sobre os riscos empresariais se limitan en demasiadas ocasións a descrições excesivamente xenéricas e das que non é posible extraer indicacións sobre o seu impacto na empresa.

Cando analizamos a contorna temporal, observamos que a maior parte da información proporcionada é de carácter histórico. Só un 13,93% das sentenzas recollidas no informe presentan unha orientación cara ao futuro, o que pode entenderse como unha limitación na utilidade da información proporcionada. Os informes dedican unha extensión considerable a comentar datos incluídos nos estados contables, pero apenas conteñen información de carácter previsional.

Outra das cuestións formuladas refírese á cuantificación da información. Aínda que con carácter xeral parece existir un equilibrio considerable entre a información cuantitativa e a cualitativa, consideramos que a cuantificación se refire maioritariamente ás informacións de carácter financeiro correspondentes aos apartados relativos ao desempeño e á posición da empresa. Pola contra, os datos relacionados cos obxectivos e estratexias da empresa ou coas informacións sobre riscos preséntanse na súa práctica totalidade sen apenas concreción, que só se fai notar nas indicacións de carácter histórico.

Por último, tamén resaltamos a falta de publicación de indicadores non financeiros, o que parece indicar que os administradores teñen dificultades á hora de elaborar ou divulgar este tipo de datos. Así, mentres que o número de sentenzas relativas a datos non financeiros é similar ao daquelas con contido financeiro, a cuantificación nas primeiras resulta moi inferior, o que redunda nunha baixa calidade da información sobre aqueles temas –riscos, obxectivos, natureza dos negocios– onde o maior volume de información ten esa natureza cualitativa.

Como conclusión final de carácter xeral, podemos dicir que os resultados obtidos debuxan un panorama pouco satisfactorio en termos de utilidade dos informes. O pesimismo desta conclusión agrávase se consideramos que as empresas analizadas son as de maior capitalización no momento ao que se refiren os datos e, polo tanto, as que, a xulgar polos resultados da investigación empírica, están máis predispostas a publicar información. Con todo, tamén é certo que estudos realizados noutros países detectaron unha mellora importante da información narrativa nos últimos anos e, polo tanto, cremos que sería necesario estender este traballo realizando comparacións coa información desde os anos xa transcorridos ata a actualidade.

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.; MUÑO, 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 31/12/2003.
- 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 en-

- tidades 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 Provide*. 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.