

# **ANÁLISIS DE LOS FACTORES DETERMINANTES DE LAS PRÁCTICA DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN PROSPECTIVA EN ESPAÑA: LAS EMPRESAS DEL IBEX 35.**

Francisco Bravo Urquiza  
Cristina Abad Navarro

## **RESUMEN**

El objetivo del trabajo es doble: por un lado determinar el grado en que las empresas españolas publican información previsional y su naturaleza, y por otro, concretar los factores que influyen en la revelación de dicha información. Particularmente, se estudió una muestra de empresas que cotizaban en el IBEX 35 durante el año 2002, y tomando como base estas empresas, se amplió el análisis para los años 2001 y 2003. Entre los resultados, cabe mencionar el predominio de información previsional de tipo cualitativo. Es destacable también el bajo nivel de información prospectiva publicada en las cuentas anuales, teniendo en cuenta que existen epígrafes en ellas que hacen obligatoria la publicación de dicha información. Por otra parte, se puede señalar la relación entre características de la empresa, como el tamaño y el endeudamiento, y la revelación de información previsional.

**PALABRAS CLAVE:** información financiera prospectiva, revelación de información, análisis contable.

## **ABSTRACT**

Our paper has a double objective: on one hand, we aim to determine the nature and extend of the publication of prospective information by Spanish firms; on the other hand, we analyze the factors that influence the disclosure of prospective information. For that purpose, we studied a sample of IBEX 35 firms, in year 2002, and using this sample as a basis we extended the analysis to years 2001 and 2003. Our results show that the information disclosed is largely of qualitative nature. It is to be noted that the level of prospective information disclosed in the annual accounts seems to be low, although there are legal requirements for the disclosure of this sort of information. In addition, we find a relationship between some of the firms' characteristics, as size and leverage, and the disclosure of prospective information.

**KEY WORDS:** Prospective information, information disclosure, financial analysis

---

## **1. INTRODUCCIÓN**

La Contabilidad Financiera se caracteriza por ser de carácter histórico, pues describe la situación económico financiera de la empresa derivada de sus actividades pasadas. Esto supone una limitación importante que reduce la utilidad de esta información de cara a la toma de decisiones, pues los usuarios necesitarán además información sobre el futuro, en forma de previsiones sobre la posible evolución de la empresa. Será

especialmente útil para los analistas y otros usuarios contar con información financiera prospectiva publicada por la dirección de la empresa.

Todo ello pone de manifiesto la necesidad de publicación de información financiera prospectiva puesto que la mayoría de los interesados en la empresa demandarán este tipo de información. En este sentido, existen informes recientes a nivel nacional e internacional en los que se aboga por la necesidad creciente de que las empresas publiquen información de naturaleza previsional. A nivel internacional podemos citar el informe publicado por el FASB (*Financial Accounting Standards Board*) en 2001, titulado “*Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure*”, en el que se sugiere a las empresas la conveniencia de publicar de forma voluntaria información que puede ser de utilidad para los inversores, incluyendo a la información previsional entre las propuestas de información voluntaria.

Por otra parte, entre las principales conclusiones y recomendaciones contenidas en el Libro Blanco o “*Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma*” (ICAC, 2002), se hace un referencia explícita a la importancia que tiene, para los usuarios de la información contable, disponer de estimaciones razonables sobre la evolución futura de la empresa, y a la gran relevancia de la información prospectiva para calibrar las posibilidades que tiene el negocio de seguir en marcha y cumplir con el principio de gestión continuada. La recomendación de la Comisión de Expertos es que se lleguen a normalizar, por parte del órgano competente, los procedimientos de publicación y el contenido de la información financiera prospectiva, con el objetivo de que sirva para todas las empresas que elaboren y publiquen estimaciones financieras.

En este contexto, nos propusimos un doble objetivo: conocer el estado actual de las prácticas de publicación de información previsional por parte de las empresas españolas y el nivel de cumplimiento de la normativa vigente, así como estudiar las características de las empresas relacionadas con la revelación de dicha información. En particular, el objetivo del estudio es concluir la cantidad y la naturaleza de la información prospectiva que presentan las empresas que cotizan en las bolsas españolas, así como evaluar los factores que pueden influir en la revelación de dicha información. Concretamente se analizan compañías que formaban parte del IBEX 35 en el año 2002, y, tomando como base estas compañías, se realiza el mismo estudio para los años 2001 y 2003.

De esta manera, se pretenden que los resultados finales muestren de manera relativa que nivel de publicación de información previsional tienen estas compañías. Previamente a la revelación de los resultados, el trabajo se estructura en una serie de epígrafes con la pretensión de situar el contexto y normativa que rodean a la revelación de dicha información. En el apartado segundo se hace un breve repaso a los trabajos anteriores acerca del tema, y en el tercero se comenta la normativa existente en España respecto a la publicación de información de información referida al futuro. Antes de explicar los resultados se detalla la metodología utilizada y se expone el proceso de selección de la muestra. Concluimos con un último apartado de conclusiones.

## **2. LITERATURA PREVIA SOBRE LA PUBLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN PREVISIONAL**

Para la consecución de nuestro primer objetivo, hemos analizado algunos de los trabajos previos sobre el tema. Para un examen más completo de dichos estudios anteriores puede consultarse García y Monterrey (1997). A nivel internacional, se destacan los trabajos empíricos de Gray (1978) e Inhoff (1978). El primero de ellos, basándose en una muestra de empresas que cotizaban en la Bolsa de diferentes países europeos, intentó determinar el nivel de publicación de información previsional y su naturaleza. El resultado que obtiene es que el nivel de información prospectiva suministrada por las empresas era bajo y sobre todo de naturaleza cualitativa.

También concluye que existían diferencias entre los países europeos que se habían estudiado. Inhoff, por su parte, estudió las características de las empresas que podían resultar asociadas al nivel de publicación de información prospectiva. El resultado que obtiene es que las empresas que publican más información de este tipo son las que presentan mayor estabilidad temporal en su cifra de negocios.

Junto a estas publicaciones, y en torno a esta fecha se pueden destacar otros estudios. Ruland (1979) relaciona la publicación de información previsional con el tamaño de la empresa y concluye que las empresas de mayor tamaño son más propensas a suministrar este tipo de información. Penman (1980) analiza el impacto causado por la publicación de pronósticos de resultados, llegando a determinar que las empresas que publican pronósticos de resultados suelen ser las que atraviesan por buenos momentos en los negocios. Lev y Penman (1980) relacionan la publicación de pronósticos con el aumento de valor de las acciones.

Ya en el año 1998, Waymire realiza un estudio empírico muy parecido a los anteriores, cuyo objeto es ver el nivel de información previsional presentado por las empresas. Se basa para esto en una muestra de empresas que cotizan durante un periodo mayor de años, y compara los resultados con los obtenidos en los trabajos anteriores, concluyendo que la información referida al futuro publicada por las empresas en ese periodo es mayor que la publicada en periodos anteriores según estudios previos.

El procedimiento por el que estas investigaciones obtienen sus conclusiones es muy parecido, todas tienen en común la selección de una muestra de empresas cotizadas durante un periodo mayor o menor de años. A partir de los datos conseguidos empíricamente analizan el nivel de publicación de información previsional, o bien las características de las empresas que presentan esta información. En España, sin embargo, no se han encontrado trabajos empíricos de este tipo. Por ello, nuestro objetivo es analizar el nivel de publicación de información prospectiva teniendo en cuenta tanto la cantidad como la naturaleza.

En relación con el segundo objetivo, se realizó un repaso a la literatura desde dos puntos de vista. Primeramente se buscaron estudios acerca de la relación entre la cantidad de elementos de información revelados y las características corporativas. Se han encontrado diferentes trabajos sobre revelación voluntaria de información (García y Monterrey, 1993), y muchos de ellos coinciden en las características de las empresas que pueden estar relacionadas con la publicación de información. La mayoría de los estudios emplean muestras de entre 80 y 150 compañías, utilizándose normalmente modelos de regresión múltiple. Un alto porcentaje de autores concluye que el tamaño de las empresas está directamente relacionado con la revelación de información voluntaria, midiendo dicho tamaño por el activo total, por las ventas, o por los recursos propios. Otros trabajos encuentran como factores explicativos la cotización bursátil o el R.O.E, y otros tantos usan variables como el endeudamiento, el sector o incluso el auditor de la compañía.

Desde una segunda perspectiva, se analizó literatura previa en relación con el índice de revelación de información, debido a la necesidad de valorar la cantidad de información previsional revelada por las compañías de alguna manera. La mayoría de los estudios repasados utilizan un índice de revelación de información que se obtiene como resultado de dividir el número de ítems informativos que presenta cada empresa entre el número de ítems posibles a presentar. Así, en García-Meca y Martínez (2004) encontramos algunas propuestas de índices, diferenciándose en la mayoría de ellas la revelación de información cualitativa de la cuantitativa. Ya que se entiende que ésta es información más específica, se le suele atribuir mayor valor. De esta manera podemos citar los trabajos de Rojo y Sierra (2000) y el de Wiseman (1982). El primero empleó un índice que tomaba valor cero en caso de no revelar información, 0.5 si la información revelada era de naturaleza genérica, o 1 si era información medible cuantitativa o cualitativamente. El segundo ponderó el índice de revelación otorgando un

punto en caso de ofrecer información de tipo general, dos puntos si la información era específica aunque sin cuantificar, y tres puntos en el caso de que fuera cuantificable.

En lo que se refiere a los ítems a usar para determinar el índice, aunque se ha efectuado un repaso de los trabajos que utilizaban índices para medir la revelación de información voluntaria, no hemos encontrado ningún estudio que cite algún índice relacionado exclusivamente con la revelación de información previsional.

### **3. NORMATIVA ESPAÑOLA SOBRE LA PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN PREVISIONAL**

Con objeto de poder examinar la información previsional publicada por las empresas españolas, desarrollamos en este apartado la normativa vigente referente a este tipo de información.

El ordenamiento contable español se orienta a la normalización de las obligaciones de la empresa en la publicación de información financiera histórica, sin hacer referencias explícitas a la publicación de información prospectiva con excepción del Estado Previsional de Tesorería y de ciertas informaciones sobre perspectivas futuras a incluir en el Informe de Gestión. Dada la importancia de la información de carácter previsional para aumentar la utilidad y la relevancia de la información contable, no deja de sorprender que nuestra legislación la contemple tan sólo en estos dos casos (García et al., 2003).

En el caso de las empresas cotizadas, los mayores requisitos informativos incluyen la necesidad de publicar informaciones referidas al futuro.

#### **3.1. ESTADO PREVISIONAL DE TESORERÍA**

El único caso de estado financiero de contenido estrictamente previsional que encontramos en el P.G.C. es el *Estado Previsional de Tesorería*, que viene recogido en el contenido de la nota 3ª de la Memoria, que indica que “en caso de distribución de dividendos a cuenta en el ejercicio, se deberá indicar el importe de los mismos e incorporar el estado contable previsional formulado preceptivamente para poner de manifiesto la existencia de liquidez suficiente. Dicho estado contable deberá abarcar un período de un año desde que se acuerde la distribución del dividendo a cuenta”.

Aunque es de indudable interés para diversos fines disponer de tal informe, lamentablemente, el P.G.C. no es explícito en ofrecer un esquema a seguir para la presentación del mismo, con el consiguiente perjuicio para los usuarios que en el análisis de cada entidad se encuentran con muy diferentes formatos e información aportada que resulta difícilmente contrastable. Por tanto, desde el punto de vista de su formulación, los administradores están en disposición de interpretar que en cada caso pueden adoptar el formato que les parezca más oportuno.

Un intento de formalización del contenido y presentación de este estado puede encontrarse en el documento de AECA nº20 sobre principios contables, titulado “El Estado de Flujos de Tesorería”, donde se hace referencia al Estado de Flujos de Tesorería Previsional (AECA, 1998). Entre las recomendaciones se señala que el formato de presentación debe ser el mismo que utilice la empresa para la presentación de sus estados financieros históricos, en este caso el Estado de Flujos de Tesorería histórico. Este último es igualmente un estado contable no obligatorio para el que AECA establece recomendaciones en el mismo documento, en particular, que se diferencie entre de los flujos monetarios de actividades ordinarias, los de inversión y los de financiación.

### 3.2. INFORME DE GESTIÓN

Otro estado contable en el que tiene cabida la información financiera prospectiva es el Informe de Gestión, regulado en el artículo 49 del Código de Comercio y en el artículo 202 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, donde se señala el contenido mínimo del Informe de Gestión:

1. El informe de gestión habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad.
2. Informará igualmente sobre los acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, *la evolución previsible de aquélla*, las actividades en materia de investigación y desarrollo y, en los términos establecidos en esta Ley, las adquisiciones de acciones propias.

Las prácticas seguidas por las empresas en España distan mucho, en términos generales, de ofrecer Informes de Gestión relevantes para los usuarios (ICAC, 2002).

En el Libro Blanco (ICAC, 2002) se replantean, asimismo, el papel, la naturaleza y el contenido del Informe de Gestión. En líneas generales, la Comisión de Expertos entiende que se trata de un documento clave para explicar y entender la estrategia empresarial, para comunicar los riesgos y las oportunidades de negocio de la empresa, y para exponer justificadamente el conjunto de políticas decididas por los órganos de gobierno de la empresa.

En concreto, la Comisión señala que su función es explicar la forma en que los administradores han llevado a cabo su misión en el ejercicio, dentro de la estrategia general del gobierno de la entidad y las misiones que la propiedad de la empresa les ha encargado, dando cuenta así de los riesgos y la manera de afrontarlos, de las principales decisiones estratégicas adoptadas, y de los resultados que ha dado esta forma de actuar en el ejercicio, para así poder entender las cifras que se ofrecen en las CCAA.

Pero además, la Comisión de expertos destaca la necesidad de incluir información sobre el futuro. La estrategia y las decisiones actuales de la administración de la empresa tienen también que ver con el futuro de la entidad, por lo cual en el Informe de Gestión también se contienen los planes y las guías de actuación futura, si bien descritos con el grado de generalización suficiente para que no dañen la puesta en práctica de dicha estrategia<sup>65</sup>.

### 3.3. REQUISITOS INFORMATIVOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS

Los requisitos informativos que deben cumplir las empresas cotizadas incluyen referencias explícitas a la información de tipo prospectivo. En este sentido, la Directiva 80/390/CEE establece la obligación de que las empresas que solicitan que sus títulos sean admitidos a negociación en las bolsas de valores de los estados miembros publiquen un “prospecto de emisión” en el que se suministre la información necesaria para que los inversores y sus asesores financieros puedan emitir un juicio fundado sobre el patrimonio, la situación financiera,

---

<sup>65</sup> Aunque en este sentido, en el Libro Blanco (ICAC, 2002) también se señala que utilizar criterios tales como la obligatoriedad o voluntariedad de la información, su carácter de información auditable o no auditable o su carácter histórico o previsional, para decidir qué información debe ir en la memoria y cuál en el informe de gestión, son aproximaciones erróneas que deben desterrarse de las prácticas contables. En este sentido, existen opiniones, como la de Sierra y Moreno (2003, p. 160), a favor de la incorporación de “información prospectiva en la memoria, lo que puede plantear problemas de auditoría mientras no exista una norma técnica en la que ampararse”.

los resultados y las perspectivas del emisor. En particular, se deberá incluir información financiera relativa a la evolución reciente y perspectivas del emisor.

Igualmente, para aquellas empresas ya admitidas a cotización, la Directiva 82/121/CEE establece la obligación de que las empresas cotizadas suministren un informe de la actividad desarrollada en los seis primeros meses de cada ejercicio, informe que habrá de referirse, en tanto sea posible, a la evolución previsible de la sociedad en el ejercicio en curso.

Por lo que respecta a la materialización de estas Directivas en la regulación nacional, la Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, establece los modelos a los que se ajustarán los folletos informativos de emisiones y ofertas públicas de venta de valores negociables que, de conformidad con lo establecido en el citado Real Decreto, deban ser verificados y registrados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores como requisito previo a la realización de aquéllas. En el modelo de folleto informativo al que se ajustarán las emisiones y ofertas públicas de venta de acciones, y demás valores de renta variable, se incluye un apartado para la comunicación de información sobre la evolución reciente y perspectivas del emisor, apartado en el que se deberán proporcionar indicaciones generales sobre la evolución de los negocios del emisor con posterioridad al cierre del último ejercicio cuyos estados financieros definitivos se produzcan en el folleto, comparándola con dicho último ejercicio. Entre las informaciones a incluir destacan referencias explícitas a información prospectiva:

- Perspectivas del emisor: el folleto precisará de forma indubitable que el contenido de este apartado se refiere a estimaciones e intenciones susceptibles de ser realizadas o no; también se indicará la fuente de tales estimaciones.
- Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor siempre que se apoyen en datos objetivos como evolución de la coyuntura, opiniones empresariales, etc., o en datos propios, siempre que tengan un alto grado de probabilidad de ocurrir. En este sentido se proporcionará información, a no ser que ello acarree perjuicios graves a la empresa, sobre el volumen comprometido de compras y de ventas en el momento de elaboración del folleto.
- Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo.

Además, el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificado por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, establece que los emisores de valores están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, toda *información relevante*, referida a toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario. Dada esta definición genérica, es la Circular 14/1998, de 28 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la que presenta una tipología de hechos relevantes. De esta tipología cabe destacar la consideración como hechos relevantes a las “alteraciones significativas en las estimaciones de resultados, ingresos o gastos futuros, producidos por cambios en el entorno macroeconómico general o macroeconómico en el que opera la sociedad emisora y su grupo, debidas, entre otros, a cambios de variables externas tales como tipos de cambio, tipos de interés, precios nacionales o internacionales de materias primas o de otros suministros”. (ver Larrán, 2001, pp. 66 y sig.)

#### 4. METODOLOGÍA

En la primera fase de nuestro estudio, con el objetivo de determinar la cantidad y el tipo de información prospectiva publicado por las empresas españolas, analizamos la revelación de información previsional atendiendo a su naturaleza, y distinguiendo entre cuantitativa y cualitativa. Nos centramos para buscar la información en las cuentas anuales – informe de gestión y memoria- y en folletos de emisión y hechos relevantes publicados. Como se ha mencionado en los epígrafes anteriores, estos informes y folletos son la forma más común de revelar información previsional, especialmente si consideramos que muchos apartados referidos a información del futuro deben aparecer de manera obligatoria. Además, al ser empresas cotizadas, tal y como viene reflejado en la normativa española, los requisitos informativos son aún mayores, concretamente se hacía hincapié en los folletos de emisión y la comunicación de hechos relevantes. Tenemos que tener en cuenta que estas compañías son, por norma general, de gran tamaño, factor que como concluían estudios anteriores hace pensar que serán más propensas a presentar este tipo de información. Además, esta propensión sería mayor si, como indican otros estudios (Lev y Penman), los pronósticos están relacionados con el aumento del valor de las acciones. Por todo esto, los resultados no serían extrapolables a otro tipo de empresas.

En una segunda fase, tanto para la consideración de las características corporativas que pueden estar relacionadas con la publicación de información previsional, como para la elección del índice de revelación, nos basamos en la literatura analizada. Una vez determinados los factores explicativos de la revelación de esta información y decidida la manera de obtener el índice, optamos por realizar un análisis de regresión lineal para concluir si existía o no relación entre dichos factores y la cantidad de información prospectiva revelada.

En primer lugar, en cuanto a los factores explicativos, seleccionamos como posibles tres: el tamaño, el ROE (beneficio neto/fondos propios), y el endeudamiento (recursos ajenos/recursos totales). Como determinantes del tamaño, analizamos cuatro posibles variables: los ingresos de explotación, el activo total, los fondos propios y el número de empleados. Puesto que todas las variables del tamaño están relacionadas entre sí, el análisis de la regresión lineal se hizo una vez para cada variable, con el objetivo de evitar de esta manera problemas de multicolinealidad.

Por otra parte, en lo referente al índice de revelación (variables dependiente en la regresión), seguimos los estudios analizados. Así, nuestro índice será el resultado de dividir el número de ítems de información previsional presentados por cada empresa entre el número de ítems totales posibles. Además, otorgamos mayor valor a la información de carácter cuantitativo, por ser más específica que la cualitativa.

El problema principal ha sido la selección de los ítems. Tras examinar los informes anuales y folletos de emisión de cada empresa decidimos agrupar la información previsional presentada por las empresas en cinco categorías, de la siguiente manera:

1. Aspectos legales, medio ambiente y trabajadores.
2. Información relacionada con el reparto de dividendos.
3. Información sobre inversiones.
4. Objetivos, estrategias y políticas de la empresa.
5. Situación en el mercado y resultados de la compañía.

Estos ítems se consideraron para el informe de gestión así como para la información contenida en los folletos de emisión. No se tuvieron en cuenta los estados de tesorería ya que los casos en los que éstos presentaban información prospectiva eran muy pocos. Lo mismo ocurría con los hechos relevantes, que, al ser muy pocas

empresas las que los publicaban con información previsional, no nos pareció representativo incluirlos en el análisis.

La puntuación de cada ítem oscila entre los cero puntos si no existe información previsional del mismo, medio punto si presenta información cualitativa, y un punto si dicha información se puede cuantificar. La suma del total de ítems presentados por una empresa será el numerador del índice, y podrá ser, como máximo, de diez puntos si la empresa emite folletos de emisión en ese ejercicio o de cinco si la empresa sólo publica el informe de gestión. El valor que tomará el denominador de dicho índice, esto es, el número máximo de ítems que puede presentar una empresa será de diez, si la empresa además del informe de gestión emitió en ese ejercicio folletos de emisión. Si la compañía no emitiera ese año folletos de emisión, el valor máximo sería cinco. El valor del índice oscilará por tanto entre cero y uno.

## **5. SELECCIÓN DE LA MUESTRA**

El primer objetivo del estudio es concluir la cantidad de información prospectiva que presentan las empresas que cotizan en las bolsas españolas, y determinar su naturaleza. Con este propósito, se utilizó una muestra compuesta por las empresas del IBEX 35. El período temporal que se ha elegido comprende dos años, 2001 y 2002. Se escogieron las compañías que formaban parte de dicho índice en el año 2002 y, tomándose como base, se utilizaron estas empresas para el 2001, y posteriormente para el 2003. Por lo tanto, son las mismas empresas para los tres años, y con esto nos aseguramos que las variaciones en los resultados del estudio no serán debidas a cambios en las compañías. Esto es, que no hay cambios en la política de revelación de información causados por el hecho de utilizar distintas empresas.

Para conseguir el segundo objetivo, se utilizan la misma muestra, y una vez obtenidos los valores de las características de estas empresas, se busca la información prospectiva contenida en el informe de gestión y en los folletos de emisión con la intención de clasificarla en las categorías citadas en el apartado de metodología.

## **6. RESULTADOS**

Con la finalidad de enfrentarnos al primer objetivo, se ha analizado el nivel de información prospectiva publicada por las 35 compañías que figuraban en el IBEX durante el año 2002, y se han mantenido dichas empresas para el 2001 y 2003. Los resultados a lo largo de los tres años difieren poco, lo que no nos permite sacar conclusiones sobre la evolución temporal del nivel de publicación de estas compañías. En todos los años, las políticas de revelación de información han permanecido relativamente estables.

Analizando los estados financieros, nos centramos primero en el informe de gestión. El nivel de información previsional ofrecido por las compañías no es demasiado alto teniendo en cuenta el carácter de obligatorio que tiene la aparición en dicho informe de un epígrafe referente a la evolución previsible. En los tres años el porcentaje de empresas que presentan alguna información referida al futuro oscila entre el 60% y el 65%, tal y como se refleja en la tabla 1. La mayoría de esta información es de tipo cualitativo, pues la cuantitativa representa un 31,43% para los ejercicios 2001 y 2003 y un 17,14% para el 2002. Las compañías son más reacias a revelar datos, previsiones numéricas. Sin embargo, si suelen comentar sus estrategias futuras, sus objetivos, y las políticas que seguirán, pero sin llegar a mostrar datos sobre ellas en la mayoría de las ocasiones.

**Tabla 1:**

Compañías que publicaron información previsional  
en el informe de gestión para los años 2001, 2002 y 2003.  
(muestra de las 35 empresas estudiadas)

	CUANTITATIVA			CUALITATIVA			TOTAL		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
CASOS CON INFORM. PREV.	11	6	11	22	21	20	23	22	22
% SOBRE EL TOTAL	31.43	17.14	31.43	62.86	60.00	67.14	65.81	62.86	62.86

En cuanto a la memoria, la información prospectiva es muy escasa, centrándonos en la nota de distribución de los resultados, se observa que sólo un 11.43% de las empresas revelan información sobre el estado previsional de tesorería por repartir dividendos a cuenta para el 2001, al igual que en el 2003, y un 14, 29 % para el 2002. Todas estas compañías tienen en común el limitarse exclusivamente a mostrar dicho estado, es decir, sólo ofrecen información cuantitativa. Todo esto, se puede ver en la tabla 2.

**Tabla 2**

Compañías que publicaron información previsional  
en la memoria para los años 2001, 2002 y 2003.  
(muestra de las 35 empresas estudiadas)

	CUANTITATIVA			CUALITATIVA			TOTAL		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
CASOS CON INFORM. PREV.	4	5	4	0	0	0	4	5	4
% SOBRE EL TOTAL	11.43	14.29	11.43	0.00	0.00	0.00	11.43	14.29	11.43

Respecto a los folletos de emisión, fueron 18, 19 y 18 las compañías que los publicaron para los años 2001, 2002 y 2003 respectivamente. En 2002 el nivel de información previsional de carácter cuantitativo era el mismo que la de naturaleza cualitativa, 73,68%, pero en el 2001 y 2003 la información cuantitativa era sensiblemente mayor, 83,33 % y 94,44%, que la cualitativa, que se quedó en el 61,11% y 66,67% respectivamente. Como se observa, eran pocas las empresas que en dichas publicaciones no mencionaban nada acerca de las perspectivas futuras, tal y como se ve en la tabla 3.

CITIES IN COMPETITION

**Tabla 3**

Compañías que publicaron información previsional en los folletos de emisión para los años 2001, 2002 y 2003.  
(muestra de las 35 empresas estudiadas)

	CUANTITATIVA			CUALITATIVA			TOTAL		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
CASOS CON INFORM. PREV.	11	14	12	15	14	17	15	15	17
% SOBRE EL TOTAL	61.11	73.68	66.67	83.33	73.68	94.44	83.33	78.95	94.44

En lo que se refiere a los hechos relevantes, es muy destacable el hecho de que en el 2002 no existiese ningún hecho relevante referente a previsiones publicado por las empresas estudiadas. Sin embargo, en el 2001 si existen once empresas que publican hechos relevantes de información de futuro, algo más que en el 2003, en el que sólo son seis. De estos casos, siete presentan información prospectiva en el 2001 y cinco en el 2002, lo que representan un 63,64%y 83.33% respectivamente. Las empresas que presentan información previsional cuantitativa son cinco, mientras que siete son las que muestran cualitativa. Todo esto se observa en la tabla 4. De cualquier modo, e insistiendo en lo dicho anteriormente, parece muy bajo el número de compañías que publicaron hechos relevantes referidos a información de futuro.

**Tabla 4.**

**Compañías que publicaron información previsional en los hechos relevantes para los años 2001, 2002 y 2003.**

(muestra de las 35 empresas estudiadas)

TOTAL EMPRESAS QUE PUBLICARON FOLLETOS EMISIÓN	11			0			5		
	CUANTITATIVA			CUALITATIVA			TOTAL		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
CASOS CON INFORM. PREV.	7	5	7	0	0	0	3	4	5
% SOBRE EL TOTAL	63.64	45.45	63.64	0.00	0.00	0.00	50.00	66.67	83.33

Una vez conseguido el primero de nuestros objetivos, se analizaron las características de las empresas que podían estar relacionadas con la revelación de información prospectiva. Las características o factores explicativos serían: ingresos de explotación (I.EXP.), activo total (ACTIVO), fondos propios (F.P.), número de empleados (NºEMPL.), rentabilidad financiera (ROE), y endeudamiento (ENDEUD.).

Posteriormente se obtuvo el valor del índice de revelación de información (I.R.) de la manera expuesta en el apartado de metodología.

En la siguiente tabla se muestran los estadísticos descriptivos:

Tabla 5.

## Estadísticos descriptivos

VARIABLE	Media	Desviación típica	Muestra
I.R.	0,235	21,01	105
I.EXP.	7.099.378	9.653.787,65	105
ACTIVO	31.299.237	73.334.860,49	105
F.P	3.999.579,2	6.005.893,79	105
N°EMPL.	25.011,819	35.603,48	105
ROE	12,25	30,47	105
ENDEUD.	69,25	24,58	105

Además se calculan los coeficientes de correlación observándose los siguientes valores para las variables utilizadas en el análisis de regresión (tabla 6).

Tabla 6

## Correlaciones de Pearson.

<i>Variables</i>	I.R.	I.EXP.	ACTIVO	F.P.	N°EMPL	ROE	ENDEUD.
<b>I.R.</b>	1.000	0.657	0.618	0.684	0.544	0.033+	0.253
<b>I.EXP.</b>		1.000	0.575	0.891	0.750	-0.106+	0.049+
<b>ACTIVO</b>			1.000	0.656	0.625	0.009+	0.307+
<b>F.P.</b>				1.000	0.773	-0.094+	0.085+
<b>N°EMPL</b>					1.000	-0086+	0.031+
<b>ROE</b>						1.000	0.182
<b>ENDEUD</b>							1.000

+ : no significativo.

Con el objeto de evitar la multicolinealidad, se escogió una sola de las variables de tamaño, los fondos propios, ya que, aunque las conclusiones eran parecidas para cualquiera de las variables de tamaño, ésta era la que mejores resultados ofrecía (mayor  $R^2$ ).

Tanto los fondos propios como el endeudamiento resultan significativos (tabla 7), a un nivel de 0.000 y 0.011 respectivamente. Ambos coeficientes son positivos, indicando que las empresas de mayor tamaño y mayor endeudamiento son más propensas a revelar información de tipo previsional.

**Tabla 7**  
**Regresión lineal**

<i>Variable dependiente</i>	INTERCEPTO	F.P.	ROE	ENDEUD.
I.R.	2,624 (0,593)	0,674*** (9,570)	0,063 (0,878)	0,184** (2,583)
$R^2$ <i>AJUSTADO</i>		0,495		

\*, \*\*, \*\*\* : Significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente

## 7. CONCLUSIONES

Se pretendía, en una primera fase, observar el nivel de información prospectiva que suministraban las empresas estudiadas, y determinar su naturaleza. En una segunda fase, la intención era comprobar la relación entre ciertas características de las empresas y la revelación de información previsional. Se seleccionó una muestra compuesta por las 35 compañías que figuraban en el IBEX 35 en el año 2002 y se observaron estas mismas empresas también para el 2001 y 2003. En lo que se refiere al primer objetivo, estudiando la normativa, vimos la conveniencia de centrarnos en el análisis de la información publicada en los informes de gestión, memoria, folletos de emisión y hechos relevantes.

En las cuentas anuales la información de este tipo ofrecida quizás no sea toda la deseable. Los resultados nos revelan que dentro de la información previsional la de carácter cualitativo es la predominante. Se observa cierta resistencia a proporcionar información cuantitativa. En muchos casos las compañías se limitan a explicar sus estrategias, sus objetivos y evolución esperada, sin ofrecer datos cuantitativos. Por otro lado, las empresas que publicaron folletos de emisión si ofrecían un porcentaje de información de futuro más alto. Cumpliendo la normativa, en el apartado referente a las perspectivas del emisor y expectativas futuras, las empresas suelen implicarse y ofrecer datos sobre las previsiones, suministrando un buen nivel tanto de información cualitativa como cuantitativa. Mientras, como último puede destacarse el bajo número de compañías que publicaron hechos relevantes referidos a previsiones.

Respecto al segundo de los objetivos, se seleccionaron varias características de las empresas que pudieran tener relación con la publicación de información prospectiva, y se creó un índice que midiera la información revelada. Los resultados del análisis de regresión lineal muestran que tanto el tamaño como el endeudamiento de las compañías analizadas están relacionados con la información previsional que éstas publican.

## 8. BIBLIOGRAFIA

- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA (1998): *El Estado de Flujos de Tesorería*. Documento nº20. Serie Principios de Contabilidad. Comisión de Principios y Normas de Contabilidad.
- De la Torre, J.M. y López, M.G. (1998): "La Demanda de Información Prospectiva: El Reto de su Publicación y Auditoría". *Técnica Contable*. Nº 600. Pp. 821-832.
- Directiva del Consejo, DIR 80/390/CEE, de 27 de marzo de 1980, *sobre la coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión, del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en una bolsa de valores*.
- Directiva del Consejo, DIR 82/121/CEE, de 15 de febrero de 1982, *relativa a la información periódica que deben publicar las sociedades cuyas acciones sean admitidas a cotización oficial en una bolsa de valores*.

## ACCOUNTING TRENDS

- Financial Accounting Standards Board, FASB (2001): *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure*. Steering Committee Report. Business Reporting Research Project. (www.fasb.org).
- García, A., García-Borbolla, A., Larrán, M. y Ruiz, E. (2003): "Los Estados Previsionales de Liquidez. Análisis Empírico sobre las Grandes Compañías Españolas". *Técnica Contable*. N° 651. Pp. 27-41.
- García Benau, M.A., y Monterrey Mayoral, J. (1997): "Análisis de la información previsional y cualitativa." *Revista de Contabilidad*, Vol 0, n° 0, enero- diciembre, pp. 125- 166.
- García Benau, M.A., y Monterrey Mayoral, J. (1993): "La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en Bolsa" *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Enero- Marzo, páginas 53-70.
- García-Meca, E., y Martínez Conesa, I. (2004): "Divulgación voluntaria de información empresarial: Índices de revelación" *Partida Doble*, núm. 157, julio- agosto 2004, páginas 66 a 77.
- Gray S. J. (1978): "Managerial forecasts and european multinational company reporting", *Journal of International Business Studies* ( pre-1986)
- Imhoff, E. A. (1978): "The representativeness of Management Earnings Forecasts." *The Accounting Review*, vol . LIII, n° 4, october.
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, ICAC (2002): *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma*. Libro Blanco. Madrid.
- International Federation of Accountants, IFAC (2000): *ISA 810: The Examination of Prospective Financial Information*.
- Kieso, D.E. y Weygandt, J.J (1986): *Intermediate Accounting*. Ed. John Wiley & Sons.
- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.
- Larrán, M. (2001): *El Mercado de Información Voluntaria en el Mercado de Capitales: Un Estudio del Caso Español*. Universidad de Cádiz.
- Orden de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.
- New York.
- Real Academia Española (1992): *Diccionario de la Lengua Española*. Vigésima primera edición.
- Rojo Ramírez, A. A., y Sierra Fernández, M. (2000): "La revelación de información sobre intangibles en las empresas españolas: un estudio exploratorio", *VI Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*, Almería.
- Waymire, G. (1998): "How frequently do managers disclose prospective earnings information?." *Journal of Financial Statement Analysis*; spring; 3, 3.