



# La información narrativa de las empresas del Ibex 35: análisis del informe de gestión y del informe de resultados

**María Cristina Abad Navarro**

*Profesora titular del departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[cabad@us.es](mailto:cabad@us.es) | <https://orcid.org/0000-0002-0175-0984>

**María Dolores Alcaide Ruiz**

*Doctora por la Universidad de Sevilla (España)*

[malcaider@us.es](mailto:malcaider@us.es) | <https://orcid.org/0000-0002-7269-4326>

**Francisco Bravo Urquiza** (autor de contacto)

*Profesor titular del departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[pacobravo@us.es](mailto:pacobravo@us.es) | <https://orcid.org/0000-0001-5217-8650>

**Elena Moreno Ureba**

*Profesora sustituta interina en el Departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[emureba@us.es](mailto:emureba@us.es) | <https://orcid.org/0000-0002-1389-3763>

**Nuria Reguera Alvarado**

*Profesora titular departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[nreguera@us.es](mailto:nreguera@us.es) | <https://orcid.org/0000-0001-9356-0012>

## Extracto

La información narrativa de los distintos documentos publicados por las empresas ha adquirido un papel importante en las estrategias de comunicación de estas. El objetivo de nuestro trabajo es analizar la información textual publicada en el informe de gestión y el informe de resultados de las empresas cotizadas en el Ibex 35 para el periodo 2018-2021. En particular, estudiamos el tono de la información publicada y la extensión de dichos documentos. Nuestros resultados ponen de manifiesto que las empresas del Ibex 35 no incorporan sesgos significativos en la información

**Cómo citar:** Abad Navarro, M.<sup>ª</sup>C., Alcaide Ruiz, M.<sup>ª</sup>D., Bravo Urquiza, F., Moreno Ureba, E. y Reguera Alvarado, N. (2023). La información narrativa de las empresas del Ibex 35: análisis del informe de gestión y del informe de resultados. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 482, 207-234. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2023.18569>



narrativa de informes de gestión e informes de resultados, que está marcada por un reducido nivel de optimismo y un alto nivel de realismo. Asimismo, tampoco se observan diferencias importantes en el tono de la información narrativa determinadas por el rendimiento económico de las empresas o por el año en el que se publican los documentos. Sin embargo, la extensión del informe de resultados y, especialmente de los informes de gestión, ha crecido significativamente en el periodo analizado, particularmente en las empresas con menor rendimiento.

**Palabras clave:** información narrativa; tono; informe de gestión; informe de resultados; Ibex 35; optimismo; DICTION.

Recibido: 30-01-2023 / Aceptado: 29-03-2023 / Publicado (en avance *online*): 18-04-2023



# Narrative disclosures in Ibex 35 firms: analysis of management reports and annual earnings press releases

**María Cristina Abad Navarro**

**María Dolores Alcaide Ruiz**

**Francisco Bravo Urquiza** (corresponding author)

**Elena Moreno Ureba**

**Nuria Reguera Alvarado**

## Abstract

Narrative corporate disclosures have become an important strategy for firms. The objective of this paper is to analyze textual information disclosed in management reports (MD&A) and annual earnings press releases from firms listed in Ibex 35 for the period 2018-2021. In particular, our study examines the tone and the length of the information contained in these documents. Our results point out that the information provided by Ibex 35 firms in management reports and earnings press releases remains mainly unbiased and is characterized by a low level of optimism and a high level of realism. In addition, our findings show insignificant differences in the tone of these disclosures that could have been determined by firm financial performance or by the year of analysis. However, the length of annual results reports and, especially of management reports, has significantly increased in the period of analysis, particularly in firms with lower financial performance.

**Keywords:** narrative information; tone; management report; earnings press releases; Ibex 35; optimism; DICTION.

Received: 30-01-2023 / Accepted: 29-03-2023 / Published (online preview): 18-04-2023

**Citation:** Abad Navarro, M.<sup>ª</sup> C., Alcaide Ruiz, M.<sup>ª</sup> D., Bravo Urquiza, F., Moreno Ureba, E. y Reguera Alvarado, N. (2023). La información narrativa de las empresas del Ibex 35: análisis del informe de gestión y del informe de resultados. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 482, 207-234. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2023.18569>



## Sumario

- 1. Introducción
  - 2. Literatura previa
    - 2.1. Análisis textual del informe de gestión
    - 2.2. Análisis textual del informe de resultados
  - 3. Metodología
    - 3.1. Muestra y datos
    - 3.2. Método y variables
  - 4. Resultados
  - 5. Discusión y conclusión
- Referencias bibliográficas

**Nota:** Este trabajo ha sido elaborado por los miembros de uno de los grupos de investigación seleccionados en la convocatoria 2022 de Grupos de Investigación, promovida por el CEF.- Centro de Estudios Financieros, para la divulgación de artículos de carácter científico en el campo de la información financiera y no financiera, con especial énfasis en el ámbito global de la contabilidad y su utilidad práctica a la realidad empresarial.

## 1. Introducción

La información juega un papel fundamental en el ámbito económico y, además de los datos numéricos, existe una gran cantidad de información de naturaleza textual publicada por las empresas (Beattie, 2014). Esta información narrativa es fundamental para entender datos contables y financieros, así como para evaluar las estrategias de comunicación de las empresas (Li, 2010a). La literatura previa ha considerado que dicha información textual puede tener un importante componente informativo, pero también que su uso discrecional podría conducir a la introducción de sesgos voluntarios para influir deliberadamente en los distintos usuarios<sup>1</sup> (Henry *et al.*, 2021). Concretamente, los estudios existentes han examinado diferentes atributos –legibilidad, tono, extensión, entre otros– de dicha información (Bassyouny *et al.*, 2022; Gosselin *et al.*, 2021; Li, 2010a; Loughran y McDonald, 2016), así como analizado sus posibles determinantes (Abou-El-Sood y El-Sayed, 2022; Davis y Tama-Sweet, 2012; García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011; Lo *et al.*, 2017) y consecuencias (Abernathy *et al.*, 2019; Brown y Tucker, 2011; Davis *et al.*, 2012; Feldman *et al.*, 2010; Lehavy *et al.*, 2011; Li, 2010b). Sin embargo, la mayoría de estudios recientes se han centrado en analizar documentos que contienen información de carácter global de la empresa, como los informes anuales (Bassyouny y Abdelfattah, 2022; Lehavy *et al.*, 2011; Li, 2008; Lo *et al.*, 2017), los informes integrados (Caglio *et al.*, 2020; Melloni *et al.*, 2017; Roman *et al.*, 2019) o publicaciones específicas en materia de sostenibilidad (Arena *et al.*, 2015; Cho *et al.*, 2010; Du y Yu, 2021; Kimbrough *et al.*, 2022).

El objetivo de nuestro trabajo es analizar la información textual publicada en dos documentos con información contable, el informe de gestión y el informe de resultados, de las empresas cotizadas en el Ibex 35 para el periodo 2018-2021. En concreto, estudiamos el tono de la información publicada, considerando las cinco características proporcionadas al

---

<sup>1</sup> Esto ha sido llamado comúnmente por la literatura «gestión de impresiones» (García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011; Merkl-Davies y Brennan, 2007; Moreno y Camacho-Miñano, 2022).

respecto por el programa DICTION<sup>2</sup>, y la extensión de dichos documentos. Nuestro estudio difiere de otras investigaciones previas, que han analizado principalmente, y por separado, el tono de la información narrativa de los informes de gestión (Dutta *et al.*, 2019; Feldman *et al.*, 2010; Lee y Park, 2019; Li, 2010b) y de los informes de resultados (Arslan-Ayaydin *et al.*, 2016; Henry, 2008; Li, 2022; Rogers *et al.*, 2011) en el mundo anglosajón, considerando habitualmente un menor número de características del tono informativo.

La relevancia del tema queda avalada por varias razones. En primer lugar, ambos documentos contienen información valiosa para los distintos grupos de interés y están sujetos a un grado considerable de discreción en su preparación por parte de la empresa (Alcaide-Ruiz y Bravo-Urquiza, 2022; Davis y Tama-Sweet, 2012; García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011). Sin embargo, mientras que el informe de gestión es un documento obligatorio y sujeto a un cierto grado de revisión, el informe de resultados no está regulado y ofrece más flexibilidad en su elaboración. La comparativa de los dos documentos permite obtener una visión más global de las estrategias de divulgación de información de las empresas. En segundo lugar, estos atributos tienen un efecto claro sobre la interpretación de la información y un impacto directo sobre las percepciones de los distintos usuarios (Fisher *et al.*, 2020). En tercer lugar, el contexto analizado es relevante dado que, por un lado, no hay estudios recientes en España que analicen ampliamente la información textual publicada en informes de gestión e informes de resultados y, por otro lado, porque permite estudiar el comportamiento de las empresas en un periodo que comprende un punto de inflexión en los resultados de muchas empresas, condicionado por la crisis económica derivada de la pandemia.

Los resultados confirman que los informes de gestión y los informes de resultados de las empresas del Ibex 35 no presentan diferencias importantes en el tono de la información narrativa determinadas por el rendimiento económico de las empresas ni variaciones importantes provocadas por el año en el que se publican los documentos. En el informe de gestión, el grado de optimismo es ligeramente menor, siendo mayor el nivel de realismo. En cualquier caso, el optimismo es generalmente menor (y el realismo mayor) que el obtenido para documentos similares en otros países y así como para otro tipo de documentos. Por tanto, en este sentido no hay indicios para pensar que las empresas del Ibex 35 utilizan los documentos analizados como herramientas de «gestión de impresiones». No obstante, los valores obtenidos en nuestro estudio muestran como la extensión del informe de resultados y, especialmente de los informes de gestión, ha crecido significativamente en el periodo analizado. Este hecho podría deberse tanto a un aumento del contenido informativo como a la intención de las empresas de oscurecer la situación que atraviesan proporcionando textos más complejos y largos.

---

<sup>2</sup> DICTION es un programa ampliamente utilizado en la literatura previa para analizar la información narrativa de diferentes documentos publicados por las empresas. Más información sobre DICTION se proporciona en el apartado de metodología y puede encontrarse con más detalle en <https://dictionsoftware.com/>

Nuestra evidencia contribuye a la literatura existente de varias maneras. Por una parte, nuestros resultados presentan una oportunidad para valorar y comparar las prácticas de divulgación de información seguidas por las empresas en relación con las características del tono del lenguaje escrito y su consistencia entre los distintos canales de divulgación que utilizan las empresas para comunicarse con las partes interesadas, actualizando y complementando la evidencia proporcionada por Davis y Tama-Sweet (2012) y Fisher *et al.* (2020) para el contexto anglosajón. Por otro lado, nuestros resultados permiten analizar el comportamiento de las empresas en términos de sus estrategias de divulgación de información en un escenario previo y durante la reciente crisis económica. Asimismo, hasta donde conocemos, este es el primer estudio en aportar evidencia detallada sobre las características lingüísticas representativas del tono del lenguaje escrito incluido en informes de gestión e informes de resultados en el contexto español, así como su evolución reciente, complementando la evidencia relativa al análisis del optimismo y la extensión de dichos documentos encontrada en estudios previos, como los de García-Osma y Guillamón-Saorín (2011), Moreno y Camacho-Miñano (2022) y Suárez Fernández (2014, 2016).

El resto del trabajo se estructura de la siguiente forma. En el epígrafe 2 se revisa la literatura previa relacionada con nuestro objetivo. En el 3 se explica la metodología seguida. En el 4 se presentan y analizan los resultados obtenidos, y en el epígrafe 5 se comentan las principales conclusiones del estudio.

## 2. Literatura previa

Existe una amplia literatura en el campo de las finanzas y la contabilidad que se ha centrado en el análisis textual de la información narrativa (o de tipo cualitativo) contenida en diversos documentos, como el informe anual, informe de gestión, memorias de sostenibilidad, informes integrados, notas de prensa relativas a presentaciones de resultados, transcripciones de las presentaciones a analistas, etc. (Gandía y Huguet, 2021; Kearney y Liu, 2014; Li, 2010a). Esta literatura se ha desarrollado de forma profusa en las últimas décadas, y las investigaciones existentes han llevado a cabo tanto técnicas de análisis manual examinando el contenido de dichos documentos como la aplicación de *softwares* concretos para el análisis de información textual (Abou-El-Sood y El-Sayed, 2022; Chakraborty y Bhattacharjee, 2020; Loughran y McDonald, 2016). Desde un punto de vista teórico, se presentan dos perspectivas diferentes (Henry *et al.*, 2021; Li, 2022; Merkl-Davies y Brennan, 2007), que argumentan que la información narrativa: a) posee, por un lado, un componente informativo y mejora los procesos de comunicación de la empresa; y b) por otro lado, puede ser usada estratégicamente como mecanismo de «gestión de impresiones» para influir en las percepciones de los distintos usuarios.

En relación con nuestro estudio, existen investigaciones previas que han realizado un análisis textual del informe de gestión y de los informes de resultados publicados anualmen-

te por las empresas, centrándose en atributos informativos específicos como la legibilidad o el tono de la información, aunque la evidencia existente es aún limitada y principalmente referente al ámbito anglosajón. Además, la mayoría de los estudios se limitan a analizar un único atributo del tono, particularmente el optimismo, sin considerar otras características definitorias del tono del mensaje escrito como puedan ser la certeza o el realismo.

## 2.1. Análisis textual del informe de gestión

La utilidad del informe de gestión como documento que juega un papel fundamental en la reducción de las asimetrías informativas entre los directivos y los usuarios de la información está ampliamente documentada por la literatura (Barron *et al.*, 1999; Bochkay y Levine, 2019; Brown y Tucker, 2011; Clarkson *et al.*, 1999; Cole y Jones, 2005; Muslu *et al.*, 2015). El informe de gestión es el documento en el que la dirección transmite su visión sobre la evolución y rendimiento de las operaciones de la empresa y donde además puede ofrecer información de tipo previsional, lo que resulta fundamental para poner en valor la información contenida en los estados financieros.

Sin embargo, el conocimiento sobre los mecanismos que determinan su utilidad es más limitado. Es por ello que la investigación previa se ha interesado en el estudio de las funciones informativas que cumple el informe de gestión (Barron *et al.*, 1999; Brown y Tucker, 2011; Clarkson *et al.*, 1999; Muslu *et al.*, 2015), pero también en cómo las características lingüísticas del mismo influyen en el cumplimiento de tales funciones. La característica lingüística más analizada ha sido el tono, aunque también se han analizado otras características como la legibilidad (Alcaide-Ruiz y Bravo-Urquiza, 2022; Li, 2008; Lo *et al.*, 2017). La literatura sobre el tono del informe de gestión se ha centrado en analizar cuáles son los determinantes de este, para entender mejor las decisiones de los directivos en relación con la divulgación de información y su posible comportamiento oportunista, pero más especialmente se ha investigado cuál es el contenido informativo del tono del lenguaje incluido en el informe de gestión.

En relación con los determinantes del tono, la literatura sugiere que los directivos pueden tener incentivos para manipular el tono del lenguaje contenido en el informe de gestión, siguiendo un comportamiento oportunista (Davis y Tama-Sweet, 2012; Caserio *et al.*, 2020). El rendimiento actual de la empresa y su crecimiento, la volatilidad de las acciones y la complejidad del negocio son determinantes del tono (Li, 2010b), de forma que la proporción de palabras negativas en el informe podría disminuir cuando la empresa tiene una mayor rentabilidad y un mayor crecimiento (Dutta *et al.*, 2019). En este sentido, y con base en los resultados de Caserio *et al.* (2020), la condición financiera de la empresa puede considerarse un determinante del tono del informe, pues este en empresas sanas cumple una función informativa, pero en empresas en crisis es utilizado por los directivos para desarrollar estrategias de gestión de impresiones. También recientemente, Lee y Park (2019) proporcionan



evidencia de que la existencia de expertos financieros en el comité de auditoría influye en el tono, pues su presencia, especialmente si tienen formación y experiencia en contabilidad, disminuye de forma sustancial el tono anormal del lenguaje contenido en el informe de gestión, limitando el comportamiento oportunista de los directivos en la posible gestión del tono del informe de gestión.

Por otra parte, en lo que se refiere al estudio del contenido informativo del tono, la literatura concluye que el tono del lenguaje utilizado en el informe de gestión tiene contenido informativo adicional, de forma que sus características lingüísticas proporcionan información útil para los inversores. Para ello se ha estudiado su habilidad para predecir el rendimiento futuro de la empresa y su relación con las rentabilidades de mercado futuras. Davis y Tama-Sweet (2012) proporcionan evidencia de una relación negativa entre el rendimiento futuro de la empresa y el tono negativo en el informe de gestión, después de controlar por el tono en el informe de resultados, lo que sugiere que ese lenguaje pesimista tiene contenido informativo adicional. Por otra parte, de acuerdo con Li (2010b) el tono de las frases con información de tipo previsional contenidas en el informe de gestión también es predictivo del rendimiento futuro de la empresa. La literatura también encuentra evidencia de la relación entre el tono del lenguaje contenido en el informe de gestión y las rentabilidades en el mercado, documentando una reacción positiva entre el cambio en el tono del informe de gestión y las rentabilidades anormales en el mercado (Feldman *et al.*, 2010) y que el tono negativo está relacionado negativamente con las rentabilidades (Dutta *et al.* 2019). En un trabajo más reciente, Wang *et al.* (2021) también proporcionan evidencia del contenido informativo del tono del lenguaje utilizado en el informe de gestión al documentar su relación con el ajuste en la estructura financiera de la empresa.

Por lo que respecta al contexto español, existen escasos trabajos publicados sobre muestras de empresas españolas que hayan analizado el informe de gestión (Alcaide-Ruiz y Bravo-Urquiza, 2022). Uno de los motivos puede estar en la baja calidad que tradicionalmente presentaban los informes de gestión (Álvarez Domínguez *et al.*, 2012; Gonzalo Angulo y Garvey, 2015; Villacorta Hernández, 2019) que sin embargo se vio mejorada, al menos para las empresas cotizadas, con la emisión de la guía de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, 2013), que tenía como objetivo emitir recomendaciones a seguir por las mismas para la elaboración de los informes de gestión en aras de mejorar su calidad. En los primeros trabajos en los que se analiza el tono del informe de gestión para empresas españolas, Suárez Fernández (2014, 2016) documentan, en línea con los resultados de Caserio *et al.* (2020), que las empresas con peor desempeño financiero o con deterioro en el mismo, muestran un determinado nivel de optimismo en el lenguaje contenido en el informe de gestión, y tienden a atribuir la responsabilidad de las malas noticias a factores externos a las mismas. Por el contrario, Moreno y Camacho-Miñano (2022) no encuentran evidencia de que las empresas cercanas a la quiebra utilicen el tono del informe de gestión de forma oportunista. Por otra parte, sí encuentran que las empresas utilizan significativamente más palabras en el informe de gestión precedente a la entrada en situación de crisis financiera que cinco años antes.

## 2.2. Análisis textual del informe de resultados

El informe de resultados resume la situación económico-financiera de las empresas haciendo referencia a las principales magnitudes de las cuentas anuales, a la vez que proporciona información narrativa, completando los datos cuantitativos, para ofrecer una imagen más completa del contexto. Mientras que la información de otros documentos contables está sujeta a normas y principios, el contenido del informe de resultados no está regulado y ofrece casi total discreción a los directivos a la hora de divulgar información (Arslan-Ayaydin *et al.*, 2016; García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011). El análisis del contenido del informe de resultados o de documentos similares, como las presentaciones de resultados, ha sido relativamente poco estudiado en la literatura. Las investigaciones previas se han centrado fundamentalmente en muestras de empresas cotizadas en Estados Unidos, y han buscado entender si la información textual contenida en dichos documentos tiene efectos en los mercados financieros, así como comprender los factores que explican determinadas prácticas de divulgación de información en estos documentos.

Por un lado, en relación con los efectos de la información narrativa de los informes de resultados, diversos autores defienden que el tono de la información publicada proporciona una señal acerca de la situación de la empresa y provoca una reacción en los mercados financieros (Arslan-Ayaydin *et al.*, 2016; Davis y Tama-Sweet, 2012; Henry, 2008). En concreto, la información sobre resultados divulgada con un tono optimista genera una respuesta favorable de los inversores (Davis *et al.*, 2012). En esta línea, existen trabajos que defienden que los informes de resultados tienen un contenido informativo relevante, más que ser una herramienta para manipular las percepciones de los inversores (Li, 2022), ya que las empresas deben ser conscientes de que emplear un lenguaje optimista podría generar mayores costes reputacionales y legales (Rogers *et al.*, 2011). No obstante, otros estudios argumentan que el tono de los informes de resultados podría no tener impacto en los usuarios de la información (Huang *et al.*, 2014), o tener una reacción solo para determinadas empresas, por ejemplo, de menor dimensión o más jóvenes (Boudt *et al.*, 2018).

Por otra parte, investigaciones previas también han analizado las razones que pueden condicionar los atributos de la información narrativa de los informes de resultados, dada la relevancia de esta en los mercados financieros. En este sentido, la evidencia existente indica que las características personales de los directivos condicionan significativamente el tono de las presentaciones de resultados (Davis y Tama-Sweet 2012) y que los mecanismos de gobierno corporativo ayudan a mitigar el sesgo voluntario incluido en este tipo de documentos (García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011). Asimismo, la responsabilidad social de las empresas también aparece como un factor explicativo del tono de los informes de resultados (Abou-El-Sood y El-Sayed, 2022; Lu *et al.*, 2019).

En el contexto español, algunos estudios analizan el sesgo de las notas de resultados, considerando los titulares de dichos documentos (Guillamón-Saorín *et al.*, 2012), o el texto completo, empleando para ello medidas del tono de la información y de otras características

como el énfasis otorgado a ciertas cuestiones o el uso selectivo de la información (García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011). La evidencia existente es, por tanto, escasa y no hay estudios realizados en los años recientes.

### 3. Metodología

#### 3.1. Muestra y datos

La muestra está compuesta por las empresas cotizadas en el Ibex 35 a finales de 2021, siendo el periodo de análisis el comprendido entre los años 2018 y 2021. Por lo tanto, la muestra inicial incluía 140 observaciones empresa-año. Estas empresas son las más representativas del Mercado Continuo Español y proporcionan de manera accesible la información requerida en este estudio.

En relación con los datos, en primer lugar, se llevó a cabo la descarga manual de los documentos analizados, el informe de gestión consolidado y el informe de resultados. Ambos documentos fueron recopilados de las páginas web corporativas, en inglés, ya que el programa DICTION, utilizado para su codificación, proporciona de manera más fiable los valores de las diferentes medidas sobre las características de la información para textos en dicho idioma. Una vez descargados, los archivos fueron incorporados a DICTION para su tratamiento. Debido a incompatibilidades de formato, algunos de ellos quedaron descartados de forma que la muestra final está formada por un total de 263 documentos, incluyendo 127 informes de gestión y 136 informes de resultados. En segundo lugar, los datos relativos a la rentabilidad económica, necesarios para analizar los resultados según el rendimiento económico de las empresas, se descargaron de la base de datos SABI.

Utilizamos el informe de gestión y los informes de resultados por ser documentos relevantes que contienen información cualitativa con el principal objetivo de complementar la información contenida en las cuentas anuales y facilitar a inversores y otras partes interesadas el análisis de la situación económico-financiera de la empresa. Ambos documentos contienen información de tipo narrativo en la que los directivos comunican su visión acerca del rendimiento de la empresa. Además, elegimos dos fuentes de información diferentes para considerar canales distintos de comunicación, pues estos documentos se hacen públicos en distintos momentos del tiempo, y difieren en cuanto a su formato y visibilidad. Como sugieren Fisher *et al.* (2020, p. 81), cada tipo de documento que utiliza la empresa como medio de comunicación tiene un objetivo distinto y por ello probablemente mostrará un patrón específico de contenido y estilo.

El informe de gestión es un documento que debe acompañar obligatoriamente a las cuentas anuales y ser auditado en cuanto la empresa alcanza un cierto tamaño, pero su contenido no se encuentra regulado de forma detallada. Esto permite que los directivos

desarrollen su propia percepción sobre las necesidades informativas de los usuarios (Aerts y Tarca, 2010; Schroeder y Gibson, 1990) y puedan ejercer su discrecionalidad a la hora de elegir la información que se suministra, el grado de detalle de la misma, y lo que es más interesante, el estilo del lenguaje utilizado (Davis y Tama-Sweet, 2012; Wang *et al.*, 2021). Algo similar sucede con el informe de resultados que, sin estar regulado ni sujeto a un proceso de auditoría, ofrece aún mayor flexibilidad respecto a su preparación (García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011).

## 3.2. Método y variables

Los primeros trabajos realizaban el análisis de contenido de documentos desarrollando índices de divulgación que incorporaban la información codificada de forma manual por el investigador, pero más recientemente se ha desarrollado una amplia literatura que utiliza herramientas automatizadas para realizar un análisis textual de características lingüísticas de los documentos contables y financieros (Chakraborty y Bhattacharjee, 2020; Li, 2010a; Loughran y McDonald, 2016). La literatura previa clasifica estas herramientas automatizadas en dos grandes categorías: las herramientas basadas en diccionarios y las herramientas de *machine learning*, siendo las primeras las más frecuentes. En este trabajo utilizamos una herramienta basada en diccionarios como es el *software* DICTION que, siguiendo un método científico, permite determinar las características léxicas representativas del tono de un mensaje escrito.

La investigación previa muestra que DICTION tiene una validez empírica fuerte puesto que evita la subjetividad inherente a los casos en los que los investigadores realizan la codificación de forma manual, facilitando así la comparación de los resultados con estudios previos (Alexa y Zuell, 2000; Davis *et al.*, 2012; Fisher *et al.*, 2020; Melloni *et al.*, 2017; Short y Palmer, 2008; Sydserff y Weetman, 2002). Además, el análisis de texto automatizado resulta más sencillo de desarrollar, requiere menos tiempo y presenta mayor fiabilidad (Chakraborty y Bhattacharjee, 2020; Sydserff y Weetman, 2002).

DICTION utiliza listas de palabras –que clasifica en diccionarios– para analizar un texto e identificar cinco cualidades principales o características léxicas relativas al tono en el que se suministra la información (que a su vez se subdividen en 35 subcaracterísticas). Cada diccionario incluye palabras que se identifican con una característica léxica determinada, de forma que el *software* analiza el texto para buscar estas palabras y produce índices estandarizados. En particular, utilizamos el perfil «corporate financial reports», que está diseñado específicamente para trabajar en un contexto financiero. Igualmente, utilizamos la opción de estandarización por conjuntos de 500 palabras para controlar las diferencias que pudieran existir en la extensión de los distintos documentos.

Las cinco cualidades principales son *actividad*, *optimismo*, *certeza*, *realismo* y *concordancia* (véase tabla 1). El índice correspondiente a cada una de estas cualidades princi-

pales se construye a partir de las subcaracterísticas que las componen, que se combinan sumando algunas y restando otras. Posteriormente, se suma la constante 50 para eliminar valores negativos. Los índices resultantes son cinco constructos estadísticamente independientes que se constituyen como los elementos más importantes del tono verbal para proporcionar una comprensión robusta de un texto en particular (Hart, 2001). Así, por ejemplo, *optimismo* mide la frecuencia de conceptos positivos en un texto. De acuerdo con la fórmula, *elogio*, *satisfacción* e *inspiración* son características que aumentan el optimismo y *culpa*, *adversidad* y *negación* son características que disminuyen el optimismo, tal y como es medido por la herramienta.

 Tabla 1. **DICTION: variables principales**

Variable	Definición	Fórmula
Actividad	Lenguaje que representa movimiento, cambio, la implementación de ideas y la evitación de la inercia.	(Agresión + realización + comunicación + movimiento) – (cognición + pasividad + embellecimiento)
Optimismo	Lenguaje que respalda a alguna persona, grupo, concepto o evento, o que subraya sus vinculaciones positivas.	(Elogio + satisfacción + inspiración) – (culpa + adversidad + negación)
Certeza	Lenguaje que indica resolución, rigidez, completitud y una tendencia a hablar ex cátedra.	(Tenacidad + términos niveladores + colectivos + insistencia) – (términos numéricos + ambivalencia + autorreferencia + variedad)
Realismo	Lenguaje que describe asuntos tangibles, inmediatos y/o reconocibles que afectan a la vida diaria de la gente.	(Familiaridad + términos espaciales + términos temporales + tiempo presente + interés humano + concreción) – (tiempo pasado + complejidad)
Concordancia	Lenguaje que subraya los valores que son generalmente aceptados en un grupo y que rechaza modos de vinculación idiosincráticos.	(Centralidad + cooperación + relación) – (diversidad + exclusión + liberación)

Esta tabla contiene la descripción de las cinco cualidades principales relativas al tono identificadas por DICTION.

**Fuente:** elaboración propia a partir de Hart y Carrol (2013).

Además de las cinco cualidades principales explicativas del tono, analizamos la extensión de los documentos, que es medida mediante el número de palabras totales del docu-

mento (Brown y Tucker, 2012; Davis y Tama-Sweet, 2012; Lee, 2012; Li, 2008; Nguyen y Kimura, 2020), dato que también es proporcionado por el *software* DICTION. Por último, y para analizar las diferencias en el tono y extensión de los informes de gestión e informes de resultados en función del rendimiento económico de las empresas, utilizamos la rentabilidad económica, que es medida como el resultado de explotación entre el activo total.

## 4. Resultados

Nuestro estudio examina, para todas las empresas del Ibex 35, los atributos informativos de los informes de gestión y de los informes de resultados, descritos en el epígrafe anterior, publicados en el periodo de análisis 2018-2021. Además, en línea con otros trabajos (Patelli y Pedrini, 2014; Sydserff y Weetman, 2002) se desagregan dichos resultados en función del rendimiento económico de las empresas. Este análisis es relevante pues ofrece la oportunidad de observar diferencias en el análisis textual de informes de gestión e informes de resultados en función de la rentabilidad económica de las empresas, lo que permite entender mejor el comportamiento de estas respecto a sus estrategias de divulgación de información. Asimismo, llevamos a cabo un análisis de los resultados para cada año de estudio, lo que permite identificar la existencia de posibles tendencias en las prácticas de divulgación de las empresas, siendo esto particularmente relevante teniendo en cuenta el contexto de crisis económica que cubre parte del periodo de análisis.

Los estadísticos descriptivos (media y desviación estándar) obtenidos a nivel global, considerando todo el periodo de estudio, en el análisis textual de la información narrativa de los informes de gestión y de los informes de resultados se presentan en la tabla 2.

Tabla 2. Análisis textual para la muestra completa

Panel A. Informes de gestión			
Variable	Media	DS	Rango normal
Actividad	48,82	2,22	(46,26-53,97)
Optimismo	48,88	1,83	(47,92-52,50)
Certeza	48,12	5,24	(38,62-50,26)
Realismo	47,40	3,74	(41,14-46,85)

**Panel A. Informes de gestión**

Variable	Media	DS	Rango normal
Concordancia	49,89	2,56	(47,94-55,30)
Extensión	46.378	45.347	

**Panel B. Informes de resultados**

Variable	Media	DS	Rango normal
Actividad	48,77	2,40	(46,26-53,97)
Optimismo	49,38	2,41	(47,92-52,50)
Certeza	47,78	2,83	(38,62-50,26)
Realismo	46,96	2,81	(41,14-46,85)
Concordancia	49,75	1,91	(47,94-55,30)
Extensión	12.097	11.811	

Esta tabla contiene los estadísticos descriptivos para la muestra completa considerando todo el periodo de estudio (2018-2021). DS: desviación típica.

Fuente: elaboración propia.

En primer lugar, procedemos a interpretar los resultados obtenidos para la muestra completa teniendo en cuenta los valores de referencia ofrecidos por DICTION para cada característica del tono de la información. En este sentido, DICTION proporciona un rango de valores considerados como normales, para textos en el ámbito financiero, para las medidas del tono informativo referentes a la actividad (46,26-53,97), el optimismo (47,92-52,50), la certeza (38,62-50,26), el realismo (41,14-46,85) y la concordancia (47,94-55,30). Como se observa en la tabla 2, los resultados encontrados para las empresas del Ibex 35 suelen estar concentrados en dichos intervalos para las distintas medidas del tono de la información. No obstante, las características informativas más cercanas a los extremos de los intervalos, o que incluso se sitúan fuera de estos, son las relativas al optimismo y al realismo. Nuestro análisis revela que los informes de gestión y de resultados de las principales empresas españolas cotizadas mantienen un reducido tono optimista y suelen emplear un enfoque textual muy realista, especialmente en el informe de gestión.

En relación con los informes de gestión, en general, se observa una baja dispersión entre los valores, que son cercanos a los encontrados para este tipo de documentos en otros estudios realizados en el contexto anglosajón para muestras de empresas estadounidenses (Sydserff y Weetman, 2002; Tailab y Burak, 2018; Yuthas *et al.*, 2002) y australianas (Fisher *et al.*, 2020). No obstante, si bien las medidas del tono relativas a la actividad, la certeza y la concordancia se sitúan en los intervalos de valores de estos trabajos, no ocurre así para las otras dos medidas del tono. En particular, nuestros resultados indican que el tono de los informes de gestión en España, concretamente en las empresas del Ibex 35, es significativamente menos optimista, a la vez que más realista, que en otros contextos internacionales. Dado que las características de los informes difieren en función de los países, no procede realizar una comparativa de la extensión del documento.

Por otra parte, en lo que al informe de resultados se refiere, no existen trabajos que incorporen todos los atributos informativos considerados en nuestro análisis, aunque algunos estudios previos sí han examinado el optimismo y la certeza para este tipo de documentos. En este sentido, los resultados indican que el nivel de optimismo de los informes de resultados de las empresas del Ibex 35 es similar o inferior al obtenido para muestras de empresas estadounidenses y de países emergentes, así como el grado de certeza es superior (Jancenelle *et al.*, 2016; Lu *et al.*, 2019).

Nuestros resultados permiten además llevar a cabo un análisis comparativo de las características de la información narrativa de los informes de gestión y de los informes de resultados. Estudios recientes sugieren que hace falta más investigación en relación con la consistencia en el tono empleado a través de los distintos canales de divulgación que utiliza la empresa para comunicarse con su entorno (Bassyouny *et al.*, 2022; Fisher *et al.*, 2020). Con este objetivo, nuestro estudio demuestra que las empresas del Ibex 35 son consistentes en el tono empleado en la información narrativa de informe de gestión e informe de resultados, estando los valores de todos los atributos en un intervalo similar. Sin embargo, existen algunas diferencias en determinadas características de la información, en línea con las encontradas en otros estudios internacionales (Davis y Tama-Sweet, 2012). Estos autores argumentan que los inversores suelen asumir que los directivos utilizan el mismo lenguaje en los distintos canales de comunicación con las partes interesadas, pero su evidencia muestra que existen diferencias en el tono del informe de gestión y las notas de prensa de resultados trimestrales, de forma que estas muestran un tono más optimista. Nuestro trabajo se alinea con esta idea, pues los resultados ponen de manifiesto que la información publicada en el informe de gestión presenta un menor optimismo y un mayor grado de certeza y realismo, que el texto del informe de resultados.

Asimismo, se pueden apreciar algunas diferencias entre los atributos de la información narrativa de los informes de gestión y de los informes de resultados analizados en comparación con otros documentos examinados por la literatura previa. En este sentido, se observan algunas divergencias notables en el tono tanto de informes de gestión como de



informes de resultados respecto a las cartas del presidente (Fisher *et al.*, 2020; Sydserff y Weetman, 2002) y las cartas del consejero delegado (Craig y Amernic, 2018; Patelli y Pedrini, 2014). Estas diferencias se encuentran principalmente en la medida relativa al optimismo, pues los valores obtenidos para las empresas del Ibex 35 respecto a la actividad, certeza, realismo y concordancia son similares o se encuentran en los intervalos obtenidos para las cartas del presidente y del consejero delegado analizadas en los estudios citados anteriormente. Sin embargo, el grado de optimismo, tanto en informes de gestión como en informes de resultados de las empresas del Ibex 35, es significativamente menor que el encontrado para cartas del presidente y del consejero delegado<sup>3</sup>. Por otro lado, tanto los informes de gestión como los informes de resultados de las empresas del Ibex 35 también muestran un menor grado de optimismo y de certeza, y un mayor grado de realismo que los informes de sostenibilidad (Fisher *et al.*, 2020) y que la información divulgada sobre diversidad de género (Ben-Amar *et al.*, 2022)<sup>4</sup>. Adicionalmente, nuestros resultados también indican un menor grado de optimismo en la información narrativa de informes de gestión e informes de resultados de las empresas del Ibex 35 respecto a los informes integrados (Melloni *et al.*, 2017)<sup>5</sup>.

El análisis considerando las mejores y peores empresas en términos de rendimiento económico (véase tabla 3) también revela información relevante sobre el comportamiento de las compañías respecto a su información corporativa. Si bien los valores de los diferentes atributos informativos relativos al tono son parecidos para los dos grupos de empresas, se pueden observar leves diferencias comunes para los informes de gestión y de resultados, empleando las mejores empresas, con carácter general para ambos documentos, un tono más centrado en la actividad, más optimista y más realista. En cualquier caso, estas diferencias no son acusadas ni permiten identificar tendencias o puntos de inflexión. A nivel internacional, otros estudios han encontrado diferencias mayores en el tono de la información divulgada en informes de gestión (Sydserff y Weetman, 2002) y en las cartas del consejero delegado y del presidente (Patelli y Pedrini, 2014; Sydserff y Weetman, 2002) provocadas por la situación económica de la empresa. Nuestra evidencia es contraria a la encontrada por Dutta *et al.* (2019), Caserio *et al.* (2020) y Suárez Fernández

---

<sup>3</sup> Estudios anteriores que han empleado medidas similares basadas en DICTION han reportado un nivel promedio de optimismo de 53,32 (Sydserff y Weetman, 2002) y 52,26 (Fisher *et al.*, 2020) en la información narrativa de las cartas del presidente y de 53,69 (Patelli y Pedrini, 2014) y 56,06 (Craig y Amernic, 2018) en las cartas del consejero delegado.

<sup>4</sup> Fisher *et al.* (2020) miden el tono de tres diferentes fuentes de información sobre responsabilidad social corporativa de empresas australianas y obtienen valores de 50,96, 53,37 y 52,25 para la medida de optimismo, y de 46,35, 41,85 y 43,66 para la medida de realismo. Ben-Amar *et al.* (2022) reportan, para la información publicada sobre diversidad de género en la comisión del mercado de valores canadiense, un valor de 50,21 para la medida de optimismo y de 53,88 para la medida de certeza.

<sup>5</sup> Melloni *et al.* (2017) estudian una muestra internacional y determinan que el nivel de optimismo de los informes integrados es de 49,89 puntos.

(2014, 2016), que asumen que el rendimiento de la empresa es un determinante importante del tono de la información corporativa, y se alinea con Moreno y Camacho-Miñano (2022), que no encuentran evidencia de que las empresas en peor situación utilicen el tono del informe de gestión de forma oportunista. Sin embargo, nuestro estudio encuentra importantes diferencias respecto a la extensión de los documentos analizados en función del rendimiento económico de las empresas. En promedio, la extensión de los informes de gestión y de los informes de resultados es mayor en las empresas con peor rentabilidad. En particular, esto se puede apreciar desde el año 2019 en adelante (véase tabla 4), donde las empresas con peores rentabilidades comienzan a publicar informes de gestión y de resultados de mayor extensión.

Tabla 3. Análisis textual con base en el rendimiento de la empresa

Panel A. Informes de gestión				
Variable		Media	DS	Rango normal
Actividad	Mayor rendimiento	49,08	2,14	(46,26-53,97)
	Menor rendimiento	48,56	2,30	(46,26-53,97)
Optimismo	Mayor rendimiento	49,13	1,64	(47,92-52,50)
	Menor rendimiento	48,62	1,99	(47,92-52,50)
Certeza	Mayor rendimiento	47,38	5,59	(38,62-50,26)
	Menor rendimiento	48,86	4,79	(38,62-50,26)
Realismo	Mayor rendimiento	47,70	3,33	(41,14-46,85)
	Menor rendimiento	47,09	4,11	(41,14-46,85)
Concordancia	Mayor rendimiento	50,01	2,47	(47,94-55,30)
	Menor rendimiento	49,77	2,66	(47,94-55,30)
Extensión	Mayor rendimiento	44.775	42.216	
	Menor rendimiento	48.006	48.608	

**Panel B. Informes de resultados**

Variable		Media	DS	Rango normal
Actividad	Mayor rendimiento	49,16	2,08	(46,26-53,97)
	Menor rendimiento	48,39	2,64	(46,26-53,97)
Optimismo	Mayor rendimiento	49,47	2,16	(47,92-52,50)
	Menor rendimiento	49,28	2,64	(47,92-52,50)
Certeza	Mayor rendimiento	48,16	3,17	(38,62-50,26)
	Menor rendimiento	47,40	2,40	(38,62-50,26)
Realismo	Mayor rendimiento	47,22	2,16	(41,14-46,85)
	Menor rendimiento	46,70	3,33	(41,14-46,85)
Concordancia	Mayor rendimiento	49,81	2,19	(47,94-55,30)
	Menor rendimiento	49,69	1,60	(47,94-55,30)
Extensión	Mayor rendimiento	10.859	11.204	
	Menor rendimiento	13.336	12.345	

Esta tabla contiene los estadísticos descriptivos para dos submuestras separadas, empresas con mayor rendimiento económico y empresas con menor rendimiento económico, considerando todo el periodo de estudio (2018-2021). DS: desviación típica.

**Fuente:** elaboración propia.

Adicionalmente, llevamos a cabo un análisis de la evolución anual de los atributos informativos del informe de gestión y del informe de resultados, segmentando también para empresas con mayor y menor rendimiento económico, mostrándose los principales indicadores en la tabla 4. Los resultados confirman la homogeneidad en el tono de la información narrativa de las empresas del Ibex 35 para los dos documentos analizados, pues no existen tendencias claras ni puntos de inflexión importantes que puedan inducir a pensar en

cambios significativos en la divulgación de información de las empresas. En este sentido, las empresas del Ibex 35 no han modificado significativamente la información narrativa en los documentos analizados en función de las circunstancias acaecidas cada año y de las previsiones que pudieran tener. Por otro lado, se puede observar un claro incremento en la extensión de los informes de gestión e informes de resultados en el periodo analizado, siendo más destacado, como mencionamos anteriormente, en las empresas con peor rendimiento. Este incremento en la extensión de los documentos es especialmente importante en la información narrativa de los informes de gestión analizados.

Tabla 4. Análisis textual por años, para la muestra completa y en función de la rentabilidad económica

Panel A. Informes de gestión								
Variable	2018		2019		2020		2021	
	Media	DS	Media	DS	Media	DS	Media	DS
Actividad	48,59	1,59	49,16	2,48	48,76	3,11	48,78	1,46
Mayor rendimiento	48,87	1,62	49,19	2,47	49,51	2,92	48,78	1,39
Menor rendimiento	48,28	1,55	49,14	2,57	48,01	3,20	48,78	1,57
Optimismo	49,16	1,98	48,73	1,7	48,59	2,17	49,01	1,45
Mayor rendimiento	49,32	2,28	48,90	1,47	49,11	1,45	49,20	1,26
Menor rendimiento	48,99	1,66	48,56	1,93	48,06	2,66	48,83	1,65
Certeza	46,18	8,45	48,25	3,51	49,17	3,5	48,99	2,86
Mayor rendimiento	44,99	9,19	47,31	4,02	48,65	3,14	48,79	2,32
Menor rendimiento	47,45	7,68	49,18	2,74	49,70	3,86	49,18	3,38
Realismo	47,35	4,27	47,79	3,14	47,64	3,04	46,83	4,34
Mayor rendimiento	47,85	2,20	47,61	3,58	48,38	3,19	46,99	4,24
Menor rendimiento	46,81	5,76	47,97	2,73	46,89	2,78	46,67	4,56
Concordancia	50,44	2,71	50,09	2,21	50,13	2,41	48,91	2,7
Mayor rendimiento	51,09	2,79	49,89	1,94	49,85	2,48	49,14	2,39
Menor rendimiento	49,75	2,52	50,28	2,51	50,42	2,40	48,68	3,04

**Panel A. Informes de gestión**

Variable	2018		2019		2020		2021	
	Media	DS	Media	DS	Media	DS	Media	DS
Extensión	32.746	26.592	40.952	34.176	48.220	46.614	64.133	62.212
Mayor rendimiento	35.703	30.256	36.620	29.733	46.110	38.323	61.318	61.612
Menor rendimiento	29.604	22.620	45.284	38.598	50.331	54.980	66.949	64.698

**Panel B. Informes de resultados**

Variable	2018		2019		2020		2021	
	Media	DS	Media	DS	Media	DS	Media	DS
Actividad	49,04	1,54	48,45	2,83	48,44	3	49,16	1,93
Mayor rendimiento	49,45	1,42	48,91	2,86	48,90	2,11	49,36	1,78
Menor rendimiento	48,63	1,59	48,00	2,82	47,99	3,68	48,96	2,09
Optimismo	49,28	1,62	49,46	2,56	49,37	2,88	49,39	2,5
Mayor rendimiento	49,08	1,65	50,08	2,71	49,00	1,91	49,73	2,23
Menor rendimiento	49,47	1,62	48,84	2,30	49,75	3,63	49,04	2,76
Certeza	48,03	2,56	47,31	2,68	47,43	2,58	48,36	3,39
Mayor rendimiento	48,52	2,95	47,82	3,01	47,45	3	48,85	3,73
Menor rendimiento	47,55	2,08	46,80	2,27	47,40	2,18	47,86	3,05
Realismo	47,38	2,16	47,31	2,53	46,43	3,66	46,74	2,69
Mayor rendimiento	47,89	1,83	47,82	2,41	46,44	1,97	46,74	2,19
Menor rendimiento	46,87	2,40	46,81	2,61	46,41	4,87	46,74	3,18
Concordancia	49,28	1,89	50,11	2,18	49,7	2,16	49,93	1,26
Mayor rendimiento	49,43	1,88	50,08	2,57	49,67	2,70	50,07	1,52

Panel B. Informes de resultados

Variable	2018		2019		2020		2021	
	Media	DS	Media	DS	Media	DS	Media	DS
Menor rendimiento	49,13	1,94	50,14	1,78	49,72	1,53	49,79	0,96
Extensión	11.975	10.799	11.579	11.150	12.196	12.269	12.640	13.363
Mayor rendimiento	13.112	11.743	10.538	13.242	9.894	10.678	9.890	9.536
Menor rendimiento	10.838	9.995	12.619	8.873	14.498	13.608	15.390	16.164

Esta tabla contiene los estadísticos descriptivos desagregados por cada uno de los años del periodo de estudio (2018-2021) para la muestra completa y para las dos submuestras separadas (empresas con mayor rendimiento económico y empresas con menor rendimiento económico). DS: desviación típica.

Fuente: elaboración propia.

## 5. Discusión y conclusión

Este trabajo ha llevado a cabo un análisis del tono, medido a través de cinco características evaluadas por el programa DICTION, y de la extensión de los informes de gestión y de los informes de resultados de las empresas del Ibex 35 en el periodo 2018-2021. Nuestros resultados contribuyen al debate existente en la creciente literatura acerca de las características de la información narrativa de este tipo de documentos (Bassyouny *et al.*, 2022; Davis y Tama-Sweet, 2012; Fisher *et al.*, 2020), y particularmente extienden la escasa evidencia existente en España al respecto (García-Osma y Guillamón-Saorín, 2011; Guillamón-Saorín *et al.*, 2012; Moreno y Camacho-Miñano, 2022; Suárez Fernández, 2014, 2016).

Por un lado, los resultados ponen de manifiesto que las empresas del Ibex 35 no incorporan sesgos significativos en la información narrativa de informes de gestión e informes de resultados. En particular, la información de ambos documentos está marcada por un bajo nivel de optimismo y un elevado nivel de realismo, habitualmente dentro de los valores considerados como normales según los intervalos proporcionados por DICTION. Esta conclusión se deduce también al comparar los valores obtenidos para estas características del tono de la información con los encontrados en otros estudios internacionales que también han examinado el informe de gestión, el informe de resultados o documentos similares. En nuestra muestra, el nivel de optimismo es menor, siendo el realismo mayor, para los informes de gestión, cuyo contenido está más regulado y sujeto a auditoría, lo que está en línea con la evidencia encontrada en

la literatura previa. Quizás este mayor escrutinio puede explicar que las empresas sean conservadoras en la redacción de sus informes de gestión, evitando abusar de tonos optimistas y buscando emplear mayor realismo. Asimismo, se puede apreciar un comportamiento estable de las empresas en lo que al tono de la información publicada se refiere, que suele ser homogéneo y con pocas diferencias independientemente del rendimiento económico de las empresas y del año de estudio. Esta evidencia constata que la crisis de resultados en la que muchas empresas se han visto envueltas en el periodo de análisis, así como la incertidumbre existente, no han afectado al tono empleado en informes de gestión e informes de resultados. En línea con lo sugerido por otros trabajos (Fisher *et al.*, 2020), no parece, por lo tanto, que las empresas del Ibex 35 utilicen el tono para llevar a cabo una gestión de impresiones.

Por otro lado, en relación con la extensión, no procede la comparación de los valores obtenidos en los informes de gestión e informes de resultados, al tratarse de documentos de naturaleza distinta, ni de estos con otro tipo de publicaciones de las empresas. No obstante, el análisis considerando el rendimiento económico de las empresas y el año de estudio arroja interesantes resultados. En este sentido, las empresas con menor rentabilidad suelen publicar informes de gestión y de resultados más extensos. Estos resultados están en línea con los resultados de Li (2008) que documenta una relación negativa entre la extensión del informe anual y la rentabilidad, y Moreno y Camacho-Miñano (2022) quienes encuentran que la extensión es significativamente más larga para el informe de gestión publicado por la empresa inmediatamente antes de su entrada en situación de crisis financiera. Igualmente, se observa un incremento significativo de la extensión de ambos documentos, especialmente del informe de gestión, en los últimos años. Esto puede implicar un aumento del contenido informativo o una estrategia de gestión de impresiones por parte de los directivos de las empresas (Alcaide-Ruiz y Bravo-Urquiza, 2022; Hesarzadeh *et al.*, 2020). Por un lado, las empresas en peor situación podrían proporcionar más explicaciones y dar más información para incrementar la transparencia y satisfacer las demandas de los distintos usuarios. Por otro lado, estas empresas podrían emplear un lenguaje más complejo y extenso como mecanismo de confusión para influir intencionadamente en los inversores.

Nuestra evidencia tiene claras implicaciones académicas. Por una parte, se plantea la relevancia que puede tener la consideración de medidas concretas para analizar la información narrativa de distintos documentos con información corporativa. La evidencia existente al respecto es aún limitada y generalmente se centra en muestras de entornos anglosajones. La creciente demanda informativa existente en la Unión Europea supone una oportunidad para entender mejor cómo las empresas europeas, y españolas en particular, utilizan su información narrativa en diferentes documentos y contextos. Por otra parte, nuestros resultados dejan abierta una puerta a estudiar las razones que llevan a las empresas a mantener un tono informativo relativamente estable, y a aumentar la extensión de documentos, en función de su rendimiento y del ejercicio económico analizado. A este respecto, también sería importante conocer el efecto que tanto las características del tono de la información como su extensión podrían tener en el caso de las empresas españolas cotizadas. Adicionalmente, nuestra evidencia puede ser relevante para empresas, profesionales y regulado-

res, quienes pueden entender con más detalle las prácticas de divulgación de información corporativa adoptadas por las empresas cotizadas.

Lógicamente, este trabajo no está exento de limitaciones, algunas de las cuales pueden presentar oportunidades de investigación. En primer lugar, aunque el uso de DICTION supone ciertas ventajas en la objetividad y comparabilidad de las medidas empleadas, también puede implicar determinadas desventajas al codificar documentos con un lenguaje muy específico. En cualquier caso, en nuestro estudio se utilizó el diccionario existente en DICTION para un lenguaje empresarial. Asimismo, el hecho de analizar grandes empresas cotizadas impide extrapolar los resultados y obtener así unas conclusiones más generalizables. En esta misma línea, la muestra compromete la realización de un estudio sectorial, pues el número de empresas de algunos sectores es muy bajo como para obtener conclusiones fiables. Finalmente, nuestro trabajo se centra en el análisis de dos documentos que contienen información de naturaleza contable y financiera. Por tanto, futuras investigaciones podrían estudiar otro tipo de documentos, por ejemplo, con información en materia de sostenibilidad.

## Referencias bibliográficas

- Abernathy, J. L., Guo, F., Kubick, T. R. y Masli, A. (2019). Financial statement footnote readability and corporate audit outcomes. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(2), 1-26.
- Abou-El-Sood, H. y El-Sayed, D. (2022). Abnormal disclosure tone, earnings management and earnings quality. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(2) 402-433.
- Aerts, W. y Tarca, A. (2010). Financial performance explanations and institutional setting. *Accounting and Business Research*, 40(5), 421-450.
- Alcaide-Ruiz, M. D. y Bravo-Urquiza, F. (2022). Does audit committee financial expertise actually improve information readability? *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 25(2), 257-270.
- Alexa, M. y Zuell, C. (2000). Text analysis software: Commonalities, differences and limitations: The results of a review. *Quality and Quantity*, 34(3), 299-321.
- Álvarez Domínguez, M. A., Babío Arcay, M. R., Suárez Fernández, O. y Vidal Lopó, R. (2012). La utilidad de la información narrativa: análisis del contenido del informe de gestión. *Revista Galega de Economía*, 21(1), 1-23.
- Arena, C., Bozzolan, S. y Michelon, G. (2015). Environmental reporting: Transparency to stakeholders or stakeholder manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of the board of directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346-361.
- Arslan-Ayaydin, Ö., Boudt, K. y Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72, S132-S147.



- Barron, O. E., Kile, C. O. y O'Keefe, T. B. (1999). MD&A quality as measured by the SEC and analysts' earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 75-109.
- Bassyouny, H. y Abdelfattah, T. (2022). Executives vs. governance: Who has the predictive power? Evidence from narrative tone. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(1), 361-382.
- Bassyouny, H., Abdelfattah, T. y Tao, L. (2022). Narrative disclosure tone: A review and areas for future research. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 100511.
- Beattie, V. (2014). Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework. *The British Accounting Review*, 46(2), 111-134.
- Ben-Amar, W., Bujaki, M., McConomy, B. y McIlkenny, P. (2022). Disclosure transparency and impression management: A textual analysis of board gender diversity disclosures in Canada. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1.247-1.265.
- Bochkay, K. y Levine, C. B. (2019). Using MD&A to improve earnings forecasts. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(3), 458-482.
- Boudt, K., Thewissen, J. y Torsin, W. (2018). Informativeness of earnings press releases-when does tone matter? *International Review of Financial Analysis*, 57, 231-245.
- Brown, S. V. y Tucker, J. W. (2011). Large-sample evidence on firms' year-over-year MD&A modifications. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 309-346.
- Caglio, A., Melloni, G. y Perego, P. (2020). Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on integrated reporting. *European Accounting Review*, 29(1), 55-83.
- Caserio, C., Panaro, D. y Trucco, S. (2020). Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies. *Management Decision*, 58(3), 510-525.
- Chakraborty, B. y Bhattacharjee, T. (2020). A review on textual analysis of corporate disclosure according to the evolution of different automated methods. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 757-777.
- Cho, C. H., Roberts, R. W. y Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431-443.
- Clarkson, P. M., Kao, J. L. y Richardson, G. D. (1999). Evidence that management discussion and analysis (MD&A) is a part of a firm's overall disclosure package. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 111-134.
- Cole, C. J. y Jones, C. L. (2005). Management discussion and analysis: A review and implications for future research. *Journal of Accounting Literature*, 24, 135.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV. (2013). Guía para la elaboración del informe de gestión en las entidades cotizadas, elaborada por el Grupo de Trabajo presidido por J. A Gonzalo Angulo. [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia\\_Gral.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia_Gral.pdf)
- Craig, R. y Amernic, J. (2018). Are there language markers of hubris in CEO letters to shareholders? *Journal of Business Ethics*, 149(4), 973-986.
- Davis, A. K. y Tama-Sweet, I. (2012). Managers' use of language across alternative disclosure outlets: earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804-837.
- Davis, A. K., Piger, J. M. y Sedor, L. M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release

- language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 845-868.
- Du, S. y Yu, K. (2021). Do corporate social responsibility reports convey value relevant information? Evidence from report readability and tone. *Journal of Business Ethics*, 172(2), 253-274.
- Dutta, S., Fuxa, M. y Macaulay, K. (2019). Determinants of MD&A sentiment in Canada. *International Review of Economics & Finance*, 60(C), 130-148.
- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J. y Segal, B. (2010). Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 915-953.
- Fisher, R., Van Staden, C. J. y Richards, G. (2020). Watch that tone: An investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33(1), 77-105.
- Gandía, J. L. y Huguet, D. (2021). Textual analysis and sentiment analysis in accounting: Análisis textual y del sentimiento en contabilidad. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 24(2), 168-183.
- García-Osma, B. y Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4-5), 187-208.
- Gonzalo Angulo, J. A. y Garvey, A. M. (2015). El informe de gestión: validez y perspectivas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 21-63.
- Gosselin, A. M., Le Maux, J. y Smaili, N. (2021). Readability of accounting disclosures: a comprehensive review and research agenda. *Accounting Perspectives*, 20(4), 543-581.
- Guillamón-Saorín, E., García-Osma, B. y Jones, M. J. (2012). Opportunistic disclosure in press release headlines. *Accounting and Business Research*, 42(2), 143-168.
- Hart, R. P. (2001). Redeveloping DICTION: theoretical considerations. *Progress in Communication Sciences*, 43-60.
- Hart, R. P. y Carroll, C. E. (2013). *DICTION 7: The text analysis program*. Digitext.
- Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? *The Journal of Business Communication*, 45(4), 363-407.
- Henry, E., Thewissen, J. y Torsin, W. (2021). International earnings announcements: tone, forward-looking statements, and informativeness. *European Accounting Review*, 1-35.
- Hesarzadeh, R., Bazrafshan, A. y Rajabalizadeh, J. (2020). Financial reporting readability: Managerial choices versus firm fundamentals. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 49(4), 452-482.
- Huang, X., Teoh, S. H. y Zhang, Y. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1.083-1.113.
- Jancenelle, V. E., Storrud-Barnes, S. F., laquinto, A. L. y Buccieri, D. (2016). Firm-specific risk, managerial certainty and optimism: Protecting value during post-earnings announcement conference calls. *Journal of Strategy and Management*, 9(3), 383-402.
- Kearney, C. y Liu, S. (2014). Textual sentiment in finance: A survey of methods and models. *International Review of Financial Analysis*, 33, 171-185.
- Kimbrough, M. D., Wang, X. F., Wei, S. y Zhang, J. I. (2022). Does voluntary ESG reporting resolve disagreement among ESG rating agencies? *European Accounting Review* [en prensa].
- Lee, Y. J. (2012). The effect of quarterly report readability on information efficiency of

- stock prices. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1.137-1.170.
- Lee, J. y Park, J. (2019). The impact of audit committee financial expertise on management discussion and analysis (MD&A) tone. *European Accounting Review*, 28(1), 129-150.
- Lehavy, R., Li, F. y Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3), 1.087-1.115.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
- Li, F. (2010a). Textual analysis of corporate disclosures: A survey of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 29(1), 143-165.
- Li, F. (2010b). The information content of forward-looking statements in corporate filings-A naïve Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1.049-1.102.
- Li, K. (2022). Textual fundamentals in earnings press releases. *Advances in Accounting*, 57, 100591.
- Lo, K., Ramos, F. y Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- Loughran, T. y McDonald, B. (2016). Textual analysis in accounting and finance: A survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1.187-1.230.
- Lu, Y., Cahan, S. y Ma, D. (2019). Is CSR performance related to disclosure tone in earnings announcements? *Accounting Research Journal*, 32(2), 129-147.
- Melloni, G., Caglio, A. y Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220-238.
- Merkel-Davies, D. M. y Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 27, 116-196.
- Moreno, A. y Camacho-Miñano, M. M. (2022). Impression management in bankruptcy: An analysis of the narratives in listed companies. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review* [en prensa].
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R. y Lim, D. (2015). Forward-looking MD&A disclosures and the information environment. *Management Science*, 61(5), 931-948.
- Nguyen, P. T. T. y Kimura, A. (2020). How plain English use affects the length of annual reports: Evidence from the annual reports of foreign firms listed on the US stock exchange. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(6), 106773.
- Patelli, L. y Pedrini, M. (2014). Is the optimism in CEO's letters to shareholders sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis. *Journal of Business Ethics*, 124(1), 19-34.
- Rogers, J. L., Van Buskirk, A. y Zechman, S. L. (2011). Disclosure tone and shareholder litigation. *The Accounting Review*, 86(6), 2.155-2.183.
- Roman, A. G., Mocanu, M. y Hoinaru, R. (2019). Disclosure style and its determinants in integrated reports. *Sustainability*, 11(7), 1960.
- Schroeder, N. y Gibson, C. (1990). Readability of management's discussion and analysis. *Accounting Horizons*, 4(4), 78-87.
- Short, J. C. y Palmer, T. B. (2008). The application of DICTION to content analysis research in strategic management. *Organizational Research Methods*, 11(4), 727-752.
- Suárez Fernández, O. (2014). Tono optimista y crisis económica. *Revista Contemporánea de Contabilidad*, 11(23), 155-176.

- Suárez Fernández, O. (2016). ¿Es neutral la información sobre resultados? *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(2), 204-215.
- Sydserrf, R. y Weetman, P. (2002). Developments in content analysis: A transitivity index and DICTION scores. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(4), 523-545.
- Tailab, M. y Burak, M. J. (2018). Is the rhetorical tone in a MD&A consistent with financial performance? *Journal of Finance and Accountancy*, 23.
- Villacorta Hernández, M. Á. (2019). Posibles mejoras en la regulación del informe de gestión. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 436, 155-182.
- Wang, Q., Wu, D. y Yan, L. (2021). Effect of positive tone in MD&A disclosure on capital structure adjustment speed: evidence from China. *Accounting & Finance*, 61(4), 5.809-5.845.
- Yuthas, K., Rogers, R. y Dillard, J. F. (2002). Communicative action and corporate annual reports. *Journal of Business Ethics*, 41(1), 141-157.

**María Cristina Abad Navarro.** Profesora titular del departamento de Contabilidad y Economía Financiera de la Universidad de Sevilla. Su investigación se ha orientado al estudio de la divulgación de información y el gobierno corporativo, el análisis financiero y el análisis envolvente de datos (DEA). Ha participado en diversos proyectos de investigación financiados por el Ministerio de Economía y Competitividad, la Junta de Andalucía y ASEPUC. En el presente trabajo ha contribuido con la revisión de la literatura y la descripción de la metodología. <https://orcid.org/0000-0002-0175-0984>

**María Dolores Alcaide Ruiz.** Doctora por la Universidad de Sevilla (2022) y perteneciente al grupo de investigación SEJ130: nuevos escenarios de la información contable desde 2018. Su investigación se ha orientado al estudio de la divulgación de información financiera y no financiera, obteniendo como resultado diferentes publicaciones en revistas de alto impacto. Además, ha participado en proyectos de investigación desarrollados por el ICAC, ASEPUC y la Cátedra de Responsabilidad social de la Universidad de Sevilla así como en diversos congresos nacionales e internacionales. <https://orcid.org/0000-0002-7269-4326>

**Francisco Bravo Urquiza.** Profesor titular del departamento de Contabilidad y Economía Financiera de la Universidad de Sevilla. Su investigación se centra principalmente en la divulgación de información, el gobierno corporativo, y la responsabilidad social corporativa. Ha participado en diversos proyectos de investigación financiados por el Ministerio de Economía y Competitividad, la Junta de Andalucía y ASEPUC. En el presente trabajo ha contribuido con la revisión de la literatura y con la discusión de los resultados y conclusiones. <https://orcid.org/0000-0001-5217-8650>

**Elena Moreno Ureba.** Profesora sustituta interina en el departamento de Contabilidad y Economía Financiera de la Universidad de Sevilla, investigadora del grupo SEJ-130. Su línea de investigación se centra en el gobierno corporativo, responsabilidad social corporativa y divulgación de información. Ha participado en proyectos de investigación financiados por el ICAC, ASEPUC y la Cátedra de Responsabilidad social de la Universidad de Sevilla. En el presente trabajo ha contribuido con la elaboración de la muestra. <https://orcid.org/0000-0002-1389-3763>

**Nuria Reguera Alvarado.** Profesora titular de la Universidad de Sevilla perteneciente al departamento de Contabilidad y Economía Financiera. Su investigación se centra principalmente en el gobierno corporativo, la divulgación de información y la gestión del sector público. Ha participado en diversos proyectos de investigación financiados por distintos organismos como, por ejemplo, el Ministerio de Economía y Competitividad, la Junta de Andalucía y ASEPUC. En el presente trabajo ha contribuido con la elaboración de la muestra y el estudio empírico. <https://orcid.org/0000-0001-9356-0012>