

LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS Y SUS PRÁCTICAS DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN. ¿SON LOS INFORMES DE GESTIÓN LEGIBLES?

María Dolores Alcaide Ruiz

*Graduada en el Doble Grado en Finanzas y Contabilidad,
Relaciones Laborales y Recursos Humanos.
Universidad de Sevilla*

Francisco Bravo Urquiza

*Profesor contratado doctor. Departamento de Contabilidad y Economía Financiera.
Universidad de Sevilla*

EXTRACTO

Este trabajo procede a estudiar el nivel de legibilidad de los informes de gestión de las empresas cotizadas de la Bolsa de Madrid en el año 2015, con base en los índices de Szigriszt Pazos y Fernández Huertas, que son adaptaciones al español del índice de Flesch. Los resultados ponen de manifiesto que los informes de gestión emitidos por las empresas españolas pueden considerarse como documentos legibles. Además, la legibilidad de estos informes ha aumentado respecto a los años de crisis. Sin embargo, existen diferencias sectoriales significativas, especialmente entre los sectores compuestos por las empresas eléctricas y de gas (con menor legibilidad) y los compuestos por las entidades financieras (de mayor legibilidad). Esta evidencia permite conocer la situación actual respecto a la legibilidad de los informes de gestión, mecanismos clave para transmitir información relacionada con las empresas, y puede ser beneficiosa tanto para empresas como para reguladores.

Palabras clave: legibilidad; informes de gestión; Szigriszt Pazos; Fernández Huertas; índice de Flesch.

Fecha de entrada: 05-12-2017 / Fecha de aceptación: 15-12-2017

SPANISH LISTED FIRMS AND THEIR DISCLOSURE PRACTICES. ARE MANAGEMENT REPORTS READABLE?

María Dolores Alcaide Ruiz

Francisco Bravo Urquiza

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the readability of management reports from listed Spanish firms in the Madrid Stock Exchange for the year 2015, by using both Szigriszt Pazos and Fernández Huertas indices, which have been adapted from the original Flesch Index in order to codify documents in Spanish. Results show that Spanish management reports can be considered to have a medium level of readability. Furthermore, this level has increased in comparison to the evidence indicated in previous studies for the period of financial crisis. However, significant differences have been found between industries, particularly between the electricity and gas industry (low level of readability) and the financial industry (high level of readability). These findings enable to ascertain the current level of the readability of management reports, which are a crucial mechanism for firms to communicate information. In addition, this evidence provides beneficial insights for both firms and regulators.

Keywords: readability; management reports; Szigriszt Pazos; Fernández Huertas; Flesch index.

Sumario

1. Introducción
 2. Marco teórico
 3. Metodología
 4. Resultados
 5. Conclusiones
- Bibliografía

1. INTRODUCCIÓN

La información divulgada por las empresas juega un papel crucial para garantizar el eficiente funcionamiento de los mercados de capitales (HEALY y PALEPU, 2001). La teoría de la agencia (JENSEN y MECKLING, 1976) enfatiza la necesidad de llevar a cabo procesos de comunicación más transparentes por parte de las empresas, para reducir las asimetrías informativas entre estas y sus inversores, reduciendo los llamados «conflictos de agencia». Recientes investigaciones han abordado la legibilidad de la información emitida por las empresas, considerando a esta un atributo fundamental para mejorar las prácticas de divulgación de las compañías. En este sentido, la literatura previa ha demostrado que la publicación de informes más legibles conlleva ciertos beneficios para las empresas. Además, en España, el Plan General de Contabilidad (PGC) (RD 1514/2007, de 16 de noviembre) establece que las cuentas anuales deben ser claras y comprensibles para sus usuarios.

Dada la importancia que esta cuestión presenta para empresas, reguladores y usuarios de la información en general, el objetivo de este trabajo es analizar la legibilidad de los informes de gestión individuales de las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid en el año 2015. La normativa española, particularmente el Código de Comercio (RD de 22 de agosto de 1885) y la Ley de Sociedades de Capital (LSC) (RDLeg. 1/2010, de 2 de julio) coinciden en que el informe de gestión es una herramienta clave para conocer la evolución de los negocios y la situación de una entidad.

Para alcanzar el objetivo planteado, se ha seguido el procedimiento requerido en la literatura para examinar los informes publicados por las empresas (LOUGHRAN y McDONALD, 2014), que será descrito en el apartado metodológico. El cálculo de la legibilidad de los informes de gestión se ha realizado mediante el índice Szigriszt Pazos, que puede ser considerado actualmente como el indicador de referencia para medir la legibilidad de textos en español. Paralelamente, los valores obtenidos se han contrastado a través del índice Fernández Huertas. Ambos son adaptaciones al español del índice de Flesch (1948).

Los resultados de este trabajo ponen de manifiesto que la legibilidad de los informes de gestión puede ser calificada como «normal», destacando además que estos informes son más legibles que aquellos publicados durante los años de crisis. A nivel sectorial, se observan diferencias, especialmente significativas entre los sectores de petróleo y energía, y de bienes de consumo, que presentan informes menos legibles, y el sector financiero, que suministra informes más legibles.

El trabajo se ha estructurado en cinco epígrafes. En el epígrafe siguiente se repasa la literatura existente en torno a la legibilidad de la información. El epígrafe 3 describe la metodología seguida. En el epígrafe 4 se explican los resultados obtenidos y, por último, en el epígrafe 5 se presentan las principales conclusiones del estudio.

2. MÁRCO TEÓRICO

La contabilidad es un sistema de información empresarial que ayuda en la toma de decisiones de manera actualizada mediante la información necesaria (BARREIRO, 2012). Su finalidad, por tanto, es suministrar información de calidad a los usuarios y que estos puedan tomar sus propias decisiones, para el momento actual y de cara a estimaciones futuras (LEFEBVRE, 2012). No solo la información contable va destinada a los directivos o gerentes de las empresas, sino que debe ir dirigida a todos los usuarios interesados, es decir, sus *stakeholders* o grupos de interés (FREEMAN, 1984). Estos usuarios utilizan la información «para satisfacer diferentes tipos de necesidades, entre las que cabe citar, por ejemplo: decisiones de inversión, evaluación de la capacidad de la entidad para pagar dividendos, satisfacer sus compromisos financieros en la fecha de vencimiento o para afrontar los beneficios comprometidos con los empleados tras su periodo activo» (CNMV, 2013, p. 1). Por ello, las cuentas anuales y los informes de gestión son una pieza clave para mejorar los procesos de toma de decisiones en torno a las empresas.

El enfoque tradicional de la teoría de la agencia mantiene que las asimetrías de información son un importante problema en los mercados de capitales y defiende la necesidad de mejorar los procesos de divulgación de información de las empresas (JENSEN y MECKLING, 1976; FAMA y JENSEN, 1983). Actualmente, existe una rama de investigación que defiende que la legibilidad de la información es un atributo fundamental para mejorar las prácticas de comunicación de las empresas (LEHAVY y otros, 2011; LOUGHRAN y McDONALD, 2014). En España, el PGC establece en el marco conceptual que la claridad es un requisito a incluir en las cuentas anuales. La LSC también determina en su artículo 254 que las cuentas anuales deberán ser redactadas de manera clara. Esta preocupación por la claridad y legibilidad de la información emitida por las empresas se extiende a todos los países desarrollados. Así, en Estados Unidos, la Securities and Exchange Commission (SEC) ha manifestado la importancia de que las empresas publiquen informes que sean legibles para mejorar el funcionamiento de los mercados de capitales. Debido a los incrementos en relación con los requisitos informativos y a la creciente preocupación por la transparencia empresarial, las empresas son conscientes de la gran importancia de que la lectura sea legible, clara y comprensible. Por esto, aunque hace décadas el estudio de la legibilidad era más propio de áreas como la medicina y la sanidad, esta cuestión se tiene cada vez más en cuenta en los estudios en contabilidad.

Uno de los primeros estudios de legibilidad sobre contabilidad es el de PASHALIAN y CRISSY (1952), denominado «Corporate Annual reports are difficult, dull reading, human interest, value low, survey shows». A nivel internacional, los estudios realizados han evidenciado que las em-

presas con informes de mayor legibilidad gozan de diversos beneficios en relación con sus inversores. Por ejemplo, LAWRENCE (2013) muestra que los inversores pueden confiar más en aquellas empresas que emiten información más legible. En este sentido, estas empresas parecen tener un mayor volumen de negociación de sus acciones (FRANCO y otros, 2013). Otros autores aprecian una reacción positiva del mercado ante aquellas empresas cuya información es más legible (YOU y ZHANG, 2009). Una mayor legibilidad contribuye también a pronósticos más precisos por parte de los analistas (LEHAVY, LI, y MERKLEY, 2011).

En particular, estudios relevantes se han centrado en examinar la legibilidad de los informes de gestión (LI, 2008; LO y otros, 2017), por ser considerados como documentos clave para transmitir información a los mercados. Según los artículos 49 del Código Civil (CC) y 262 de la LSC, en los informes de gestión se deberá dar información tanto financiera, cuantitativa, como no financiera, cuando sean pertinentes a la situación de la entidad, es decir, información cualitativa. Esto justifica la importancia del informe de gestión, ya que en él se deberán explicar con claridad asuntos financieros como de medioambiente o del personal, además de un resumen exhaustivo de todo lo relevante de las cuentas anuales. El contenido de este informe complementará al dado por las cuentas anuales, que se centran en dar información de hechos pasados. Por tanto, pretende dar información sobre el futuro para que los usuarios puedan tomar decisiones más fundamentadas sobre la empresa con una información más amplia y variada, siempre basada en la gestión estratégica de esta y además podrá satisfacer las necesidades demandadas por los usuarios (CNMV, 2013). Al ser este documento público deberá ser incluso más legible que otros, de cara a una mayor comprensibilidad de los asuntos de las empresas por parte de los usuarios (FERRER y otros, 2009).

En relación con las medidas de la legibilidad de textos, existen diversas fórmulas matemáticas validadas empíricamente. Los modelos más comúnmente utilizados son: Flesch, Fog, Dalle-Chall, Smog y Lix. Principalmente, estos índices consideran la longitud de palabras, sílabas y frases para cuantificar la legibilidad de los textos. Las diferencias entre ellos se muestra en la tabla 1. Estas fórmulas tienen muchas variantes, según los idiomas y estudios posteriores (CASASOLA, 2007).

Tabla 1. Índices de legibilidad

Fórmulas	Expresión matemática
FLESCH	$206,835 - (0,846 \times n.^{\circ} \text{ de sílabas por cada } 100 \text{ palabras}) - (1,015 \times \text{ tamaño promedio de las frases})$
FOX	$0,4 \times (\text{tamaño promedio de las frases} + \text{porcentaje de «palabras duras»})$
LIX	$\text{Porcentaje de palabras con más de 6 letras} + \text{tamaño promedio de las frases}$
	.../...

Fórmulas	Expresión matemática
.../...	
DALLE-CHALL	$3,6365 + (0,1579 \times \text{n.º de palabras desconocidas en 100 palabras}) + [0,0496 + (\text{n.º total de palabras/n.º total de frases})]$
SMOG	$3 + (\text{n.º palabras polisílabas} \times 30 \text{ frases})$
Fuente: elaboración propia a partir de NOVEJARQUE (2012).	

La fórmula de Flesch es muy utilizada y conocida a nivel internacional, habiendo sido transformada al español por tres autores: FERNÁNDEZ HUERTA, SZIGRISZT PAZOS y FIALHO, cada uno con sus respectivas reformulaciones. La fórmula podrá dar como resultado un valor entre 0 y 100. Este será el que califique la dificultad de la lectura. Los resultados más cercanos a 0 serán textos más complicados de entender que aquellos que tengan unos resultados más cercanos a 100. A su vez, estos resultados numéricos tienen una clasificación cualitativa que oscila desde la categoría «Muy fáciles» hasta la categoría «Muy difíciles», según el resultado cuantitativo. Cuanto más cercano a 0, más difícil será, y cuanto más cercano a 100, más fácil. La interpretación de los resultados con base en el índice de Flesch se puede observar en la tabla 2.

Tabla 2. Interpretación del índice de Flesch

Resultado	Estilo	Tipo de publicación	Sílabas por cada 100 palabras	Tamaño de las frases
0-30	Muy difícil	Científica	192 o más	29 o más
30-50	Difícil	Académica	167	25
50-60	Dificultad media	Manual de enseñanza	155	21
60-70	Normal	Informativa	147	17
70-80	Facilidad media	Aventuras	139	14
80-90	Fácil	Revistas	131	11
90-100	Muy fácil	Cómics	123 o menos	8 o menos
Fuente: FLESCHE (1948, p. 230).				

Debido a las diferencias existentes entre las distintas lenguas, que tienen maneras diferentes de hacer referencia a la realidad con las palabras, la fórmula de Flesch ha sido adaptada por varios autores al español. En este caso, por ejemplo, el inglés es una lengua conocida por su formalidad y su

brevedad. En cambio, el castellano es una lengua más aderezada, con frases más largas en promedio (SANTOS y SÁNCHEZ, 2011). Las fórmulas basadas en el índice de Flesch adaptadas al castellano que serán utilizadas en este trabajo son las propuestas por Szigriszt Pazos: $[207 - (0,625 \times \text{n.º de sílabas en 100 palabras}) - (\text{n.º total de palabras/n.º total de frases})]$; y Fernández Huertas $[206,835 - (0,60 \times \text{n.º de sílabas en 100 palabras}) - (1,2 \times (\text{n.º total de palabras/n.º total de frases}))]$.

La diferencia entre estas fórmulas con el índice de Flesch se encuentra en los coeficientes que multiplican a las variables de «n.º de sílabas por cada 100 palabras» y el «n.º total de palabras entre el total de frases».

El índice de Fernández Huertas sigue utilizando la misma escala de interpretación que Flesch utilizó para su propio índice, mostrada en la tabla 2. En cambio, no ocurre lo mismo con el índice de Szigriszt Pazos, ya que cambia la distribución en la escala de interpretación de resultados, como podemos comprobar en la tabla 3.

Tabla 3. Interpretación del índice de Szigriszt Pazos

Resultado de Flesch adaptado	Estilo	Tipo de publicación	Tipo de mensaje	Sílabas por 100 palabras	Tamaño de las frases
0-15	Muy difícil	Científica, filosófica	Profundo-oscuro	261 a 279	29 o más
16-35	Difícil	Especializada	Aburrido-complicado	239 a 260	23 a 29
36-50	Bastante difícil	Literatura y divulgación	Importante-sugestivo	216 a 238	22 a 23
51-65	Medio	Informativo	Actual-claro	199 a 216	18 a 22
66-75	Bastante fácil	Novelas	Interesante-entretenido	189 a 198	14 a 18
76-85	Fácil	Ficción (obra)	Simple	178 a 188	11 a 14
86-100	Muy fácil	Historietas, cómics	Superficial-coloquial	160 a 178	menos de 11

Fuente: SZIGRISZT PAZOS (1992, 268 y 410).

3. METODOLOGÍA

En este trabajo estudiamos la legibilidad de los informes de gestión de las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid en el año 2015. La muestra puede considerarse representativa puesto que esta bolsa es la primera de España, la quinta de Europa y la décima del mundo por su volumen de contratación (MATEU, 2017). Además, estas empresas sufren unos mayores costes de agencia

debido a que presentan una gran separación entre la propiedad y el control de las mismas, y en teoría deben suministrar información de mayor calidad para reducir las asimetrías informativas existentes respecto a sus grupos de interés (KARAMANOU y VAFEAS, 2005). Adicionalmente, estas compañías son más visibles y la información que publican tendrá un mayor impacto en la sociedad. Por ello, es particularmente relevante el análisis de la legibilidad de la información divulgada por este grupo de empresas.

Los informes de gestión han sido obtenidos a través de la web de la Bolsa de Madrid, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y de las páginas web corporativas de las empresas. Dichos informes, descargados generalmente en formato PDF, fueron convertidos a un formato que permitiera su posterior codificación. Debido a que algunos informes de empresas no españolas solo se encontraban disponibles en otras lenguas, y a que otros informes no permitían la reconversión de su formato, la muestra inicial (170 empresas) se redujo, estando la muestra final compuesta por 134 empresas.

Para medir la legibilidad de los informes de gestión se ha utilizado el programa informático INFLESZ. Este *software* puede codificar documentos con base en los índices utilizados en nuestro estudio: el de Szigriszt Pazos y el de Fernández Huertas. Como paso previo a la codificación de los informes de gestión, estos deben seguir un riguroso procedimiento de depuración para garantizar la fiabilidad del proceso (LOUGHRAN y McDONALD, 2014). En particular, esta etapa requiere la eliminación de títulos y encabezados, abreviaturas (por ejemplo, Dña., D., etc.) y siglas (SA, SL, SLR...), así como símbolos (+, -, %, \$, €...), tablas, representaciones, el nombre propio de la empresa y cualquier parecido (La sociedad) además de todos los números. La literatura existente justifica la necesidad de realizar esta depuración dado que todas esas partes a eliminar pueden distorsionar la legibilidad del informe debido a que no representan información útil para la toma de decisiones, y además pueden ser repetidas frecuentemente.

4. RESULTADOS

En primer lugar, la tabla 4 muestra los resultados agregados con base en el índice de Szigriszt Pazos. Los resultados indican que el 82% de las empresas tienen un nivel de legibilidad «medio». Este nivel en la escala incluye publicaciones denominadas por el autor como «Informativas». Sus mensajes se consideran claros y actuales, se corresponden con un nivel de formación equitativo al fin de los estudios obligatorios (Bachillerato, en España) por lo que es una información comprensible para la gran mayoría de la población española.

La siguiente escala de la muestra más abultada es «Bastante difícil». Esto se encuentra entre los niveles de 36 y 50. En ella tenemos un 16% de la muestra. Se considera que este tipo de publicaciones son literarias, con un tipo de mensaje importante. El nivel de formación para esta muestra se corresponde con estudios secundarios o universitarios incompletos. Es comprensible que parte de nuestra muestra se establezca en este tramo de la escala puesto que dentro de la catalogación como una lectura de «divulgación» comprendemos que muchos de estos informes se realizan de cara a

los usuarios con formación contable y financiera, lo que eleva el nivel de comprensión. Por último, solo un 2% de los informes, un total de 3 empresas, se consideran como «Bastante fácil» de leer. Esto se asemejaría a una publicación considerada como «novela». El resultado es peculiar ya que los informes se han redactado de una manera más sencilla, lo que contribuye a su facilidad de comprensión. Pero, los valores están bastante cerca del nivel «medio» en la escala de Szigriszt Pazos.

Tabla 4. Resultados según del índice de Szigriszt Pazos

Escala Szigriszt	Resultado	%	Tipo de publicación
Bastante difícil	21	16 %	Literatura
Medio	110	82 %	Informativas
Bastante fácil	3	2 %	Novelas
Total	134		

Fuente: elaboración propia.

En el caso del índice de Fernández Huertas los resultados son más dispares y no están tan concentrados como en el anterior índice. Como podemos observar en la tabla 5, obtenemos que la mayoría de las empresas, 73, con un 54%, se establecen en una escala «Normal». Esta escala contiene los resultados que se encuentran entre 60 y 70. Para el autor, esto significa un tipo de publicación informativa. Este nivel en la escala se corresponde con un nivel de formación, según Flesch, de Bachillerato, por lo que concuerda con la facilidad en la información de cara a los usuarios, puesto que como se ha explicado antes la gran mayoría de la población tiene estos niveles de estudios. Por otro lado, tenemos un porcentaje muy elevado, que concentra a 55 de las empresas de nuestra muestra, con un 41 %, que se establecen dentro de la escala de «Dificultad media». Aquí incluimos los resultados de la fórmula entre 50 y 60. Este nivel de escala tiene la característica de considerarse un tipo de publicación como si fuera un manual de enseñanza. Para este nivel se considera que los lectores han de poseer unos estudios universitarios. Por último, tenemos dos escalas más que salen a relucir en nuestro informe, como son «Difícil» y «Facilidad media». Sin embargo, solo el 3% y el 1% de la muestra respectivamente se encuentran clasificadas en estas categorías.

Tabla 5. Resultados según el índice de Fernández Huertas

Escala Fernández Huertas	Resultado	%	Tipo de publicación
Difícil	4	3 %	Académica
.../...			

Escala Fernández Huertas	Resultado	%	Tipo de publicación
.../...			
Dificultad media	55	41 %	Manual de enseñanza
Normal	73	54 %	Informativa
Facilidad media	2	1 %	Aventuras
Total	134		
Fuente: elaboración propia.			

Respecto a la media de los resultados de nuestro análisis de los informes de gestión, tenemos que para el índice de Szigriszt Pazos, es de un 56,2, lo que le sitúa en un estilo «Medio», más cercano a un mayor nivel de dificultad que de facilidad sobre la legibilidad. En el caso de Fernández Huertas, la media la encontramos en 60,75. Esto lo sitúa en una escala «Normal» pero con la característica de que está colindante a la escala «Dificultad media». El primer índice traducido al español de la fórmula de Flesch fue el de Fernández Huertas en el año 1958, en cambio, el índice de Szigriszt Pazos es de 1993. El paso de cuatro décadas trae consigo que la cultura de la sociedad haya aumentado, y por consiguiente su nivel de estudios.

En cualquier caso, la legibilidad de los informes de gestión ha aumentado en España respecto a los años de crisis. El estudio realizado por SUÁREZ (2013) para los años 2007, 2008 y 2009 muestra que las empresas no financieras cotizadas en España presentan por término medio una legibilidad calificada como «Difícil». Los informes en ese periodo son considerados como lecturas académicas y cuyo nivel de formación debe ser de licenciatura. En definitiva, es más fácil ahora comprender la información de las empresas, lo que supone una mayor facilidad para los usuarios de cara a la toma de decisiones futuras en torno a las empresas. El motivo de esta evolución puede recaer en la dinámica de mejora de los procesos de divulgación de información que han seguido las empresas después de los periodos de crisis con el objetivo de mantener, o recuperar, o incrementar la confianza de los usuarios. Por otro lado, es entendible que las empresas en periodos de crisis pretendan elaborar una información más compleja de cara a que a los usuarios les resulte más complicado analizar de manera más profunda a la empresa si no se tienen los conocimientos necesarios. La literatura previa manifiesta expresamente que cuando las empresas obtienen menores ganancias la legibilidad de la información publicada por las mismas se ve reducida (LI, 2008).

La tabla 6 muestra los valores de los índices Szigriszt Pazos y Fernández Huertas considerando la agrupación sectorial (y mostrando también los subsectores) realizada por el Índice General de la Bolsa de Madrid: Bienes de Consumo; Materiales Básicos, Industria y Construcción; Petróleo y Energías; Servicios de Consumo; Servicios Financieros e Inmobiliarios; y Tecnología y Telecomunicaciones.

En primer lugar, pueden apreciarse diferencias entre los distintos sectores. Si bien es cierto que estas diferencias no son muy significativas, algunos sectores presentan informes de gestión, en término medio, con una legibilidad cercana a un grado de «bastante dificultad», y otros sectores están próximos a un grado de «bastante facilidad».

En particular, los sectores donde las empresas emiten informes con menor nivel de legibilidad son el sector de Bienes de Consumo y el sector de Petróleo y Energías. Concretamente, llama la atención el hecho de que las grandes empresas españolas de electricidad y gas presenten informes de gestión cuya legibilidad es «bastante difícil». Estas empresas están sometidas a fuertes presiones sociales y regulaciones gubernamentales, y desde un punto de vista teórico, cabría esperar que llevaran a cabo unas mejores prácticas de divulgación de información para satisfacer esas demandas informativas y reducir así los costes de agencia. Ciertamente, estas empresas están haciendo considerables esfuerzos por mostrarse socialmente responsables y proyectarse a la sociedad como empresas transparentes con fuertes mecanismos de gobierno corporativo. Sin embargo, los resultados indican que no existe una prioridad en relación con la mejora de la legibilidad de los informes de gestión por parte de estas compañías, quienes podrían considerar que existen otras fuentes de información más idóneas para influir en los mercados.

Por otro lado, el sector donde las empresas publican informes más legibles es en el sector Servicios Financieros e Inmobiliarios. Específicamente, el subsector compuesto por los bancos muestra un alto nivel de legibilidad en sus informes de gestión. El hecho de que los resultados sean más legibles se puede deber, entre otras cosas, a la transparencia exigida en los últimos años tras la crisis económica española, causada por la burbuja inmobiliaria, donde los bancos y entidades del sector financiero estaban muy involucrados. Además, el sector financiero tiene una normativa más extensa y específica con respecto a la información que deben procurar a los usuarios.

Tabla 6. Resultados agregados de los índices de Szigriszt Pazos y Fernández Huertas por sectores y subsectores

	Szigriszt Pazos		Fernández Huertas	
		Medio		Dificultad media
Bienes de consumo	53,88	Medio	58,45	Dificultad media
Alimentación y bebidas	57,25	Medio	61,79	Normal
Otros	39,22	Bastante difícil	43,91	Difícil
Papel y artes gráficas	57,93	Medio	62,40	Normal
Productos farmacéuticos y biotecnología	51,93	Medio	56,61	Dificultad media
Textil, vestido y calzado	51,14	Medio	55,60	Dificultad media
				.../...

	Szigriszt Pazos		Fernández Huertas	
.../...				
Mat. básicos, industriales y construcción	57,12	Medio	61,58	Normal
Construcción	58,52	Medio	62,67	Normal
Fabricación y montaje bienes de equipo	57,53	Medio	62,14	Normal
Industria química	56,56	Medio	60,89	Normal
Ingeniería y otros	58,00	Medio	62,53	Normal
Materiales de construcción	57,62	Medio	62,18	Normal
Mineral, metales y transformación	54,19	Medio	58,83	Dificultad media
Petróleo y energía	53,93	Medio	58,56	Dificultad media
Electricidad y gas	48,83	Bastante difícil	53,53	Dificultad media
Energías renovables	60,30	Medio	64,83	Normal
Petróleo	60,35	Medio	64,87	Normal
Servicios de consumo	55,91	Medio	60,46	Normal
Autopistas y aparcamientos	52,69	Medio	57,50	Dificultad media
Comercio	58,46	Medio	63,03	Normal
Medios de comunicación y publicidad ..	56,12	Medio	60,68	Normal
Ocio, turismo y hostelería	55,88	Medio	60,43	Normal
Otros servicios	51,88	Medio	56,58	Dificultad media
Transporte y distribución	57,22	Medio	61,63	Normal
Servicios financieros e inmobiliarios	57,93	Medio	62,50	Normal
Bancos y cajas de ahorros	60,86	Medio	65,54	Normal
Cartera y holding	58,08	Medio	62,67	Normal
Inmobiliarias y otros	55,89	Medio	60,39	Normal
.../...				

	Szigriszt Pazos		Fernández Huertas	
.../...				
Seguros	57,21	Medio	61,79	Normal
Servicios de inversión	58,75	Medio	63,17	Normal
SOCIMI	58,21	Medio	62,73	Normal
Tecnología y telecomunicaciones	55,79	Medio	60,48	Normal
Electrónica y <i>software</i>	56,38	Medio	61,10	Normal
Telecomunicaciones y otros	55,31	Medio	59,99	Dificultad media
Fuente: elaboración propia.				

5. CONCLUSIONES

Las prácticas de divulgación de información llevadas a cabo por las empresas son un mecanismo esencial para reducir las asimetrías informativas existentes en los mercados de capitales y mejorar así su funcionamiento. Concretamente, la legibilidad de los documentos publicados por las empresas se ha convertido en un importante tema de debate en los últimos años. En este sentido, diversos estudios a nivel internacional han medido la legibilidad de distintas fuentes de información publicadas por las empresas, prestando especial atención al informe de gestión. Este trabajo ha analizado la legibilidad de los informes de gestión de las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid en el año 2015. Los resultados se han establecido con base en dos índices distintos: índice de Szigriszt Pazos y Fernández Huertas, que permiten la codificación de textos en español.

Los resultados ponen de manifiesto varias cuestiones. En primer lugar, la legibilidad de la información de estos informes puede considerarse, en términos medios, como «normal», aunque existe un porcentaje de empresas representativo cuyos informes presentan una legibilidad «bastante difícil». En segundo lugar, el grado de dificultad es similar para los dos índices utilizados en el estudio, pero se aprecia que la dificultad reflejada al usar el índice más actual, el de Szigriszt Pazos, es menor. Esto pone en tela de juicio la necesidad de realizar ajustes en las fórmulas de legibilidad teniendo en cuenta que la población va evolucionado respecto a la cultura y educación, factores que están directamente ligados al diseño de las categorías de estos índices. En tercer lugar, los resultados evidencian que la legibilidad de los informes de gestión ha incrementado respecto a los años de crisis. Probablemente los peores resultados económicos obtenidos en esos periodos justificaban que los documentos emitidos por las empresas fueran menos legibles. Finalmente, se observan diferencias sectoriales. Entre estas, se destaca que las entidades financieras son conscientes de la necesidad de mejorar sus políticas de comunicación y, particularmente,

publican informes de gestión de una mayor legibilidad. Sin embargo, las compañías eléctricas y de gas parecen no dar prioridad a los informes de gestión y, presumiblemente, buscan otros mecanismos para proyectar a la sociedad una imagen de empresas transparentes.

Este trabajo presenta implicaciones tanto para las empresas como para los reguladores, quienes pueden conocer cuál es la situación actual en relación con la legibilidad de los informes de gestión, y tomar decisiones oportunas al respecto. Los resultados ofrecen la posibilidad de llevar a cabo interesantes líneas futuras de investigación, analizando por ejemplo los determinantes del aumento de la legibilidad en los informes de gestión producido en estos últimos años.

Bibliografía

BARREIRO, A. N. *La información contable para las estrategias empresariales: un instrumento para la innovación*. Madrid: ES: B – EUMED, 2012.

CASASOLA, M. A. «¿Quién puede leer la carta del presidente?». *De empresa y sociedad: respondiendo al cambio: comunicaciones presentadas*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA, 2007.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. *Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas*, 2013.

FAMA, E. F. y JENSEN, M. C. «Separation of ownership and control». *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, núm. 2, pp. 301-325.

FERRER, C.; PASCUAL, E. y LAÍNEZ, J. A. «Legibilidad y comprensibilidad de la información individual y consolidada en las empresas cotizadas españolas». *XV Congreso AECA*, 2009. Disponible en <http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xvcongresoaeca/cd/27a.pdf>.

FLESCHE, R. «A new readability yardstick». *Journal of Applied Psychology*, 1948, vol. 32, núm. 3, pp. 221-233.

FRANCO, G.; HOPE, O. K.; VYAS, D. y ZHOU, Y. «Analyst report readability». *Contemporary Accounting Research*, 2015, vol. 32, núm. 1, pp. 76-104.

FREEMAN, E. *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Printman Press, 1984.

HEALY, P. M. y PALEPU, K. G. «Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature». *Journal of Accounting and Economics*, 2001, vol. 31, pp. 405-440.

JENSEN, M. C. y MECKLING, W. «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, núm. 4, pp. 305-360.

KARAMANOU, I. y VAFAEAS, N. «The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis». *Journal of Accounting Research*, 2005, vol. 43, núm. 3, pp. 453-486.

LAWRENCE, A. «Individual investors and financial disclosure». *Journal of Accounting & Economics*, 2013, vol. 56, pp. 130-147.

- LEFEBVRE, F. *Memento Práctico Contable 2012*. Madrid: Ediciones Francis Lefebvre, SA, 2012.
- LEHAVY, R.; LI, F. y MERKLEY, K. «The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts». *Accounting Review*, 2011, vol. 86, pp. 1.087-1.115.
- LI, F. «Annual report readability, current earnings, and earnings persistence». *Journal of Accounting and Economics*, 2008, vol. 45, núm. 2, pp. 221-247.
- LO, K.; RAMOS, F. y ROGO, R. «Earnings management and annual report readability». *Journal of Accounting and Economics*, 2017, vol. 63, núm. 1, pp. 1-25.
- LOUGHRAN, T. y McDONALD, B. «Measuring readability in financial disclosures». *The Journal of Finance*, 2014, vol. 69, núm. 4, pp. 1.643-1.671.
- MATEU, J. L. *Bolsa de valores*. Recuperado de: <<http://www.expansion.com/diccionario-economico/bolsa-de-valores.html>>. [Consulta: 2 abril 2017].
- NOVEJARQUE CIVERA, J. *Legibilidad y calidad en la auditoría*. Tesis doctoral, Universidad de Valencia, 2012.
- REAL DECRETO de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. [Internet] *Boletín Oficial del Estado*, 16 de octubre de 1885, núm. 289, pp. 169-170.
- REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. *Boletín Oficial del Estado*, martes 20 de noviembre de 2007, núm. 278, p. 19.884.
- REAL DECRETO LEGISLATIVO 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 3 de julio de 2010, núm. 161.
- SANTOS, P. y SÁNCHEZ, A. «English and Spanish from a distributional and quantitative perspective: Equivalences and contrasts». *Estudios Ingleses de la Universidad Complutense*, 2011, vol. 19, pp. 15-44.
- SUÁREZ, O. «La claridad en la información narrativa en las empresas cotizadas españolas». *Revista de gestión, finanzas e contabilidad*, 2013, vol. 3, núm. 3, pp. 09-29.
- SZIGRISZT, F. *Sistemas predictivos de legibilidad del mensaje escrito: fórmula de perspicuidad*, 1992.
- YOU, H. y ZHANG, X.-J. «Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information». *Review of Accounting Studies*, 2009, vol. 14, pp. 559-586.