

## LA PRESENTACIÓN OPORTUNISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN LAS NOTAS DE PRENSA

**ENCARNA GUILLAMON SAORIN**

*Profesora Visitante del Departamento de Economía de la Empresa.  
Universidad Carlos III de Madrid*

**BEATRIZ GARCÍA OSMA**

*Profesora Ayudante del Departamento de Contabilidad.  
Universidad Autónoma de Madrid*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Leandro CAÑIBANO CALVO, don Valentín AZOFRA PALENZUELA, doña Zulima FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, don Jesús LIZCANO ÁLVAREZ, don Ricardo LOZANO ARAGÜÉS y don Carlos MALLO RODRÍGUEZ.

### **Extracto:**

**E**STE artículo revisa las metodologías utilizadas en la literatura contable previa para identificar y medir la existencia de estrategias de presentación oportunista de información financiera. En total, cuatro técnicas de análisis de contenido son estudiadas usando notas de prensa de empresas españolas cotizadas en la Bolsa de Madrid en el año 2000. Los métodos de detección de la presentación oportunista de la información se ilustran mediante ejemplos obtenidos en las propias notas de prensa de las empresas incluidas en el estudio. Además, se incluye un estudio descriptivo de la utilización de estas técnicas por las empresas españolas cotizando en la Bolsa de Madrid.

El objetivo del estudio es doble. Por una parte, se pretende crear un método de análisis que pueda ser utilizado para investigar estas técnicas potencialmente engañosas, y por otra, se pretende mostrar evidencia de su uso por las empresas españolas. El procedimiento usado para la investigación es el análisis del contenido de los textos de las notas de prensa. Los resultados muestran que las técnicas se usan de forma intensiva y que consisten básicamente en enfatizar la información más positiva usando distintos métodos y restar importancia a la información negativa o incluso ocultarla.

La contribución del estudio es significativa por varias razones. Primeramente, la existencia de prácticas de manipulación de la presentación de la información financiera no se ha estudiado como tal en empresas españolas anteriormente. Segundo, aunque estas prácticas se han estudiado anteriormente en otros países, este estudio analiza nuevas prácticas que no se han incluido en estudios previos. Tradicionalmente los trabajos de investigación se han limitado a estudiar una o dos prácticas en un mismo documento mientras que el presente estudio analiza una amplia gama de técnicas de presentación oportunista que abarcan información de tipo tanto cuantitativa como cualitativa en el mismo documento.

**Palabras clave:** publicación de información voluntaria, notas de prensa y presentación oportunista.

# Sumario

1. Introducción.
2. Revisión de la literatura previa relativa a la presentación oportunista de la información financiera.
  - 2.1. Manipulación sintáctica.
  - 2.2. Manipulación argumentativa o retórica.
  - 2.3. Manipulación temática usando sesgos atributivos.
  - 2.4. Manipulación temática por la forma.
  - 2.5. Selección de la información.
  - 2.6. Presentación y efectos visuales.
  - 2.7. Manipulación usando comparativos de rendimiento.
3. Metodología empleada para la medición de la presentación oportunista de información financiera.
  - 3.1. Muestra y fuentes de obtención de los datos.
  - 3.2. Medidas de manipulación de la presentación de información.
  - 3.3. Análisis temático.
  - 3.4. Análisis de la selección de la información.
  - 3.5. Análisis del énfasis dado a la información.
  - 3.6. Comparativos de rendimiento: reforzamiento de información cuantitativa.
  - 3.7. Comparación de la divulgación de información cualitativa y cuantitativa.
  - 3.8. Proceso de codificación y su validez.
4. Análisis descriptivo.
5. Resumen y conclusiones.

Bibliografía.

Apéndices.

## 1. INTRODUCCIÓN

La presentación oportunista de la información o *impression management*<sup>1</sup> se origina y estudia por primera vez en el campo de la psicología (SCHLENKER, 1980; RIESS *et al.*, 1981; SCHNEIDER, 1981). El término *impression management* se refiere al proceso a través del cual los individuos intentan controlar las percepciones o impresiones que otros tienen de ellos (LEARY y KOWALSKI, 1990, pág. 34). En el contexto de la publicación de información financiera por parte de las empresas, el *impression management* ocurre cuando los directivos seleccionan de forma oportunista la información a incluir en los documentos publicados, manipulando dicha información de forma que se altere la percepción que los usuarios tienen de los logros de la empresa (NEU, 1991; NEU *et al.*, 1998). Se trata, por tanto, de una estrategia de manipulación en cierto modo similar a las de *earnings management* o gestión del resultado contable, con la diferencia de que en este caso lo que se manipula no son las cifras contables en sí mismas, sino su presentación, para alterar la impresión que dichas cifras causan en quienes las leen, sin necesidad de modificar el resultado (BETTMAN y WEITZ, 1983; STAW *et al.*, 1983; SALANCIK y MEINDL, 1984; MATHER *et al.*, 2000). Existe por tanto una relación entre ambos tipos de prácticas, derivada de una cierta fijación en la cifra de resultado, que sirve de nexo de unión entre ambas prácticas. Así, las prácticas de *impression management* ocurren principalmente en los documentos en los que se analiza el rendimiento o resultado de la empresa.

En general, los estudios previos que tratan sobre la presentación oportunista de la información asumen que los directivos están motivados por el deseo de presentar los resultados de la empresa de una forma tal que les beneficie a ellos mismos y les haga aparecer como buenos gestores (NEU, 1991; NEU *et al.*, 1998). Este objetivo lo consiguen de varias formas, entre ellas esta, por ejemplo, ocultando los resultados negativos y exagerando o poniendo más énfasis en los positivos (ADELBERG, 1979).

Una práctica muy extendida es, por ejemplo, la que se conoce como usar sesgos atributivos (*attributional bias*). Este tipo de presentación oportunista de la información consiste en atribuir los buenos resultados a factores internos, relacionados con la buena gestión del equipo directivo, mientras que los resultados pobres o negativos se atribuyen a factores externos, y por tanto, no relacionados con la gestión, sino con causas de fuerza mayor o que no se pueden controlar internamente. Otras

<sup>1</sup> A lo largo del presente trabajo nos referiremos a los términos *impression management* y presentación oportunista de la información financiera como sinónimos.

técnicas incluyen presentar la información valiéndose de efectos visuales que pueden influir en cómo perciben los inversores o el público en general los resultados de la empresa.

Por ello no es de extrañar que la literatura del análisis de contenido de textos se haya centrado principalmente en analizar las cartas del presidente a los accionistas (ABRAHAMSON y PARK, 1994; ABRAHAMSON y AMIR, 1996; CLATWORTHY y JONES, 2003; 2006), puesto que dichas cartas son uno de los medios más directos para que la gerencia comunique su visión de la empresa a las terceras partes interesadas. También se han analizado la mayoría de las secciones del informe anual como por ejemplo, los informes de los auditores, los estados financieros, las notas a los estados financieros o los informes medioambientales.

En el presente estudio se propone un análisis de la presentación oportunista de la información financiera en el contexto español centrándonos en un medio fundamental de comunicación de la información a las terceras partes interesadas: las notas de prensa publicadas por la empresa para la presentación de la información financiera anual. Ninguno de los trabajos previos que investiga las notas de prensa y su contenido (p. ej. LOUGEE y MARQUARDT, 2004; BOWEN *et al.*, 2005; JOHNSON y SCHWARTZ, 2005; DAVIS *et al.*, 2006; HENRY, 2006) ha investigado la estrategia de la presentación oportunista en las notas de prensa en España, por lo que no existe, hasta la fecha, evidencia española de estas prácticas de presentación oportunista de la información financiera.

Para llevar a cabo el análisis, primero se revisa la investigación relacionada con *impression management* desde el punto de vista metodológico, y se resumen las distintas metodologías aplicadas en trabajos anteriores para su medición. Algunas de las metodologías que aplicamos en este trabajo han sido de las menos investigadas anteriormente. Las metodologías empleadas se ilustran con ejemplos de las propias notas de empresa de la muestra de empresas españolas analizada. Por último, se realiza un estudio descriptivo del uso de todas las estrategias de presentación oportunista de la información financiera por empresas españolas.

El trabajo se centra por lo tanto en las notas de prensa que se envían a la prensa, a los inversores o a otros medios de difusión como radio o televisión, con lo que llegan así incluso a más audiencia que los propios informes anuales. Debido a esta característica de ser difundidas masivamente, es posible que la influencia que las notas de prensa tienen en la percepción del público sea mayor que la de otros medios de divulgación de información contable: la información en prensa llega a un número mayor de usuarios; tanto informados como no informados.

La emisión y preparación de notas de prensa es una práctica voluntaria, no existe regulación alguna que imponga la preparación de las mismas a las empresas. Por ello, el contenido de las notas de prensa no es comprobado por los auditores externos, lo que le da a los directivos, o personas encargadas de elaborarlos a petición de estos, una gran discreción para incluir en ellos lo que crean oportuno y de la forma que crean oportuno.

El presente trabajo realiza varias contribuciones a la literatura existente. Por un lado, investiga detalladamente cuatro técnicas de análisis de contenido incluyendo ilustraciones extraídas de las notas de prensa. Adicionalmente, la mayoría de los trabajos previos analizan una o dos técnicas de

análisis de la presentación oportunista de la información financiera, en el presente estudio se investigan cuatro técnicas a la vez en un mismo documento. Las técnicas son: manipulación temática, de selección, de énfasis y usando comparativos de rendimiento de la empresa. La técnica de énfasis es de las estrategias de presentación oportunista menos estudiadas en la literatura y en este trabajo, además se desglosa para analizarla en detalle. Dentro de la técnica de énfasis se analiza: (1) el posicionamiento, (2) la repetición y (3) el reforzamiento. Finalmente, se presenta evidencia de la existencias de prácticas de presentación oportunista de la información financiera en un contexto no anglosajón como es España, para el que no existía evidencia previa.

En adelante, el trabajo se estructura de la siguiente forma. El siguiente epígrafe revisa la literatura existente sobre la presentación oportunista de la información financiera, presentando una definición del fenómeno y detallando los diversos tipos de *impression management* identificados por la literatura previa en esta área. El epígrafe tercero revisa las metodologías existentes para la medición del *impression management*, y presenta la metodología propuesta en el presente trabajo, acompañada de diversos ejemplos de los análisis realizados extraídos de las notas de prensa publicadas por las empresas para ilustrar detalladamente cómo se produce la presentación oportunista de información. El cuarto epígrafe presenta los resultados más significativos del análisis descriptivo realizado, que retrata las prácticas oportunistas de las empresas españolas y finalmente, el epígrafe quinto concluye con una discusión de las implicaciones de los resultados, limitaciones del estudio y sugerencias para extender el estudio de esta área de investigación.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA PREVIA RELATIVA A LA PRESENTACIÓN OPORTUNISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

A continuación, se presenta una revisión detallada de la literatura existente en relación con la presentación oportunista de la información financiera o *impression management* centrándonos principalmente en las distintas metodologías investigadas. Un total de siete estrategias de manipulación de la presentación de la información en textos se han identificado en la literatura.

### 2.1. Manipulación sintáctica.

Analizando el lenguaje que se usa en los informes contables, los estudios que investigan las prácticas de manipulación sintáctica concluyen que los gerentes usan el lenguaje para tratar de ofuscar los resultados negativos en la información que presentan o, al menos, para hacerlos menos visibles a los usuarios de la información contable. Consiste esta práctica, por lo tanto, en emplear un lenguaje que es difícil de entender cuando se refieren a resultados negativos y un lenguaje más sencillo cuando se refieren a resultados positivos. Haciendo más fácil comprender la parte positiva que la negativa de la información aportada.

Los estudios que investigan sobre las prácticas de manipulación sintáctica aplican métodos para medir la facilidad o dificultad para leer los textos. Se usan mediciones tales como analizar el

tamaño de las frases o el número de sílabas en las palabras. Existen en la literatura hasta 10 medidas diferentes de facilidad (dificultad) de lectura: *Fog*, *Flesch*, *Kwolek*, *Dale-Chall*, *Lix*, *Fry*, *Cloze*, *Texture index*, *Transitivity index* y *Diction*<sup>2</sup>. En general, y siguiendo la tónica que ya apuntábamos de centrarse en la cifra de resultados, la mayoría de la literatura previa investiga la relación entre la facilidad (dificultad) de lectura y el resultado obtenido por la empresa, esto es, se analiza cómo de complejo es el lenguaje que se emplea para comunicar información relativa al resultado (ADELBERG, 1979; COURTIS, 1986; JONES, 1988; BAKER y KARE, 1992; KOHUT y SEGARS, 1992; SMITH y TAFFLER, 1992; SUBRAMANIAN *et al.*, 1993; COURTIS, 1995; 1998; CLATWORTHY y JONES, 2001).

## 2.2. Manipulación argumentativa o retórica.

La manipulación retórica, que ha sido de las menos investigadas por la literatura previa, implica la elección de una retórica o términos lingüísticos encaminados a ocultar los malos resultados de la empresa. La retórica, según el diccionario de Real Academia Española (RAE), se define como el «arte de bien decir, de dar al lenguaje escrito o hablado eficacia bastante para deleitar, persuadir o conmover». THOMPSON (1991, pág. 573) afirma sobre este punto que «la forma en la que las teorías se justifican y legitimizan llega a ser como un debate, conversación o argumento en el que se trata de persuadir a una audiencia que se supone escéptica». Claramente, es una práctica relacionada con la anterior, salvo que en este caso no se trata de confundir, sino de convencer.

El uso de la construcción retórica también se ha investigado en notas de prensa. En concreto, AMERNIC y CRAIG (2001) usando la técnica que se denomina de lectura en profundidad (*close reading*) con el programa DICTION, analizan una nota de prensa que anuncia la fusión de varias empresas, concluyendo que los argumentos se construyen con la intención de convencer o persuadir a los terceros interesados.

## 2.3. Manipulación temática usando sesgos atributivos.

La manipulación temática usando sesgos atributivos consiste en usar razonamientos de causa o atribución para explicar el rendimiento o el resultado de la empresa. Se trata por tanto de atribuir los buenos resultados que se produzcan a la buena gestión del equipo gerencial, y los malos resultados a causas ajenas a la gestión de la empresa (INGRAM y FRAZIER, 1980; BETTMAN y WEITZ, 1983; INGRAM y FRAZIER, 1983; STAW *et al.*, 1983; FRAZIER *et al.*, 1984; SALANCIK y MEINDL, 1984; CLAPHAM y SCHWENK, 1991; AERTS, 1994; 2001; CLATWORTHY y JONES, 2003). Por ejemplo, FRAZIER *et al.* (1984) extrae temas (esto es, proposiciones o textos que se toman por asunto o materia de un discurso) contenidos en el informe de gestión y los analiza usando análisis factorial. En general, estos trabajos de investigación han encontrado evidencia de que los directores atribuyen a causas internas (su buena gestión de la empresa) los resultados positivos y a causas externas (que escapan a su control) los resultados negativos de la empresa.

<sup>2</sup> Para una revisión más amplia de esta literatura véase la **tabla 2** en el trabajo de MERKL-DAVIES y BRENNAN (2006).

## 2.4. Manipulación temática por la forma.

La manipulación temática por la forma se analiza investigando la frecuencia de temas positivos y negativos usados por los gerentes en los informes contables de las empresas. La medición se lleva a cabo analizando la frecuencia de palabras claves o proposiciones con connotación positiva o negativa. Algunos de los trabajos que estudian esta práctica incluyen: HILDEBRANDT y SNYDER (1981), ABRAHAMSON y PARK (1994), ABRAHAMSON y AMIR (1996) y CLATWORTHY y JONES (2003). Un problema relativo a este análisis es que requiere una cierta subjetividad por parte del investigador que ha de codificar las palabras claves o las frases. Para asegurarse de que el estudio puede ser reproducido por otros investigadores se emplean palabras claves comúnmente aceptadas en la literatura, y además, es necesario incluir un método de fiabilidad que consiste en la codificación simultánea del texto por varios investigadores y comparación de los resultados obtenidos, para garantizar que la codificación incluye el mínimo grado posible de subjetividad.

## 2.5. Selección de la información.

Una modalidad adicional de presentación oportunista de la información consiste en la selección de información. Este tipo de distorsión se ha estudiado sobre todo en los gráficos incluidos en los informes anuales de las empresas. Se ha comprobado que es común que los gerentes incluyan gráficos solo de las magnitudes más positivas o que muestren la evolución más positiva de la empresa mientras que las magnitudes que tienen una evolución negativa no se muestran en gráficos (MATHER *et al.*, 1996; BEATTIE y JONES, 2000; MATHER *et al.*, 2000; BEATTIE y JONES, 2001, MUIÑO y TROMBETTA, 2006).

Dentro de esta área, otros estudios han investigado la selección de medidas que no siguen las normas de contabilidad (non-Generally Accepted Accounting Principles) sobre aquellas que sí las siguen (PCGA o GAAP), por ejemplo, comentando la evolución de cifras como el EBITDA que no figuran entre las cifras de la cuenta de resultados como tales, sino que son calculadas por las empresas, eliminando o sumando partidas según sus propios intereses (LOUGEE y MARQUARDT, 2004). En la literatura anglosajona se emplea el término resultados «pro-forma» (*pro forma earnings*) para denominar a las cifras de resultado que se calculan sin seguir los PCGA, y se ha demostrado que estos resultados pro-forma son casi siempre superiores a aquellos que se ajustan a la normativa contable (JOHNSON y SCHWARTZ, 2005).

En general, y al igual que sucede con las prácticas de gestión del beneficio, se entiende que el uso de estos resultados pro-forma en la información financiera aportada por las empresas a las terceras partes interesadas puede ser debido a dos razones: (1) que esta información es más relevante que la que se ajusta a los PCGA y puede ser útil para valorar correctamente la evolución de la empresa (enfoque de señalización) o (2) que los directivos tratan de dar la impresión de que la empresa ha evolucionado mejor de lo que realmente lo ha hecho (JOHNSON y SCHWARTZ, 2005). Esta última explicación sería el enfoque oportunista, e implicaría estrictamente el uso de técnicas manipuladoras de la percepción de la información por parte del gerente.

## 2.6. Presentación y efectos visuales.

La literatura previa ha identificado tres formas de énfasis de información en informes financieros: (1) el énfasis visual, que ocurre cuando las empresas usan técnicas para hacer la información más visible a los lectores. Por ejemplo, usando caracteres y símbolos tipográficos, letra en negrita o subrayada, efectos con colores, etc. (SO y SMITH, 2002; COURTIS, 2004); (2) la repetición, que ocurre cuando la información se repite más de una vez a lo largo del documento (COURTIS, 1996); y finalmente, (3) el reforzamiento de la información usando un adjetivo calificador o un adverbio que sirven para dar énfasis a la idea que se comunica (p. ej. «fuerte crecimiento»), la palabra «fuerte» es el calificador que agrega énfasis a la palabra clave «crecimiento»).

Uno de los trabajos que investiga este tipo de manipulación visual es realizado por BOWEN *et al.* (2005). Estos investigadores examinan cómo se posicionan los beneficios acordes con los PGCA y los pro-forma en las notas de prensa y encuentran evidencia de que los gerentes normalmente posicionan las magnitudes pro-forma en lugares privilegiados o de máximo impacto dentro del documento (por ejemplo, en el título o en los primeros párrafos para, posiblemente, hacerlos más visibles a los lectores).

## 2.7. Manipulación usando comparativos de rendimiento.

Una última práctica que potencialmente también podría influenciar a los lectores para que desarrollen una percepción engañosa de la evolución de la empresa es a través de los comparativos de rendimiento. Se trata de utilizar en la información aportada a las terceras partes interesadas referentes de rendimiento, cotas o puntos de referencia que hacen que la evolución de la empresa parezca más positiva (LEWELLEN *et al.*, 1996; SCHRAND y WALTHER, 2000; CASSAR, 2001; SHORT y PALMER, 2003). En este sentido, la empresa puede comparar los resultados obtenidos en el ejercicio corriente con cualquiera de las cifras de rendimiento de la propia empresa en periodos anteriores, o con cifras de la industria, o de empresas competidoras o de referencia. Por ejemplo, SCHRAND y WALTHER (2000) encuentran evidencia de que los directivos generalmente seleccionan de entre las cifras del período previo los resultados más bajos como punto de referencia o cota comparativa, y los comparan con los resultados del presente ejercicio, lo que les permite publicar un alto incremento en el rendimiento.

Como hemos visto, existen diferentes prácticas que se han investigado y que constituyen estrategias de presentación de la información potencialmente engañosas. En este trabajo, investigamos las cuatro últimas a que nos hemos referido en la revisión de la literatura. La metodología seguida será la de identificarlas e ilustrarlas con ejemplos obtenidos de las notas de prensa de empresas españolas. Algunas de las prácticas han sido adaptadas para el contexto de análisis de contenido de las notas de prensa y por lo tanto, son innovadoras en este ámbito.

## 3. METODOLOGÍA EMPLEADA PARA LA MEDICIÓN DE LA PRESENTACIÓN OPORTUNISTA DE INFORMACIÓN FINANCIERA

La metodología utilizada se basa en el análisis de contenido manual de las notas de prensa de las empresas españolas que cotizan en la Bolsa de Madrid. A continuación se detalla la muestra y



se ilustra el proceso de análisis de contenido utilizando ejemplos extraídos de las propias notas de prensa.

### 3.1. Muestra y fuentes de obtención de los datos.

La muestra se compone de todas las empresas españolas cotizadas en la Bolsa de Madrid en el año 2000. Quedan excluidas las empresas extranjeras y las sociedades de inversión. La muestra final se compone de 123 empresas españolas (la lista de empresas que forman parte del estudio puede ser solicitada a los autores).

Las notas de prensa seleccionadas para este estudio son las que incluyen los resultados anuales de la empresa. Estas notas se publican una vez al año generalmente durante los primeros tres meses después del cierre del año contable. Estas notas de prensa tienen gran divulgación ya que se envían a la prensa, a los inversores, a otros medios de difusión e incluso a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en algunos casos, aunque esto no es requerido legalmente. Para su recopilación, se ha acudido a la página de la CNMV, las páginas web de las empresas o se ha contactado con las empresas para pedirles directamente.

De las 123 empresas, 52 no han publicado este tipo de notas de prensa, por lo tanto la muestra final se compone de 71 notas de prensa. El año 2000 es seleccionado para evitar posibles influencias de los escándalos financieros (p. ej. Enron, Arthur Andersen) que se producen y saltan a la luz principalmente a partir del año 2001 y que podrían alterar las prácticas de presentación oportunista.

### 3.2. Medidas de manipulación de la presentación de información.

En total, se investigan cuatro prácticas de presentación oportunista. El análisis se hace tanto de la información cualitativa como cuantitativa que figura en las notas de prensa recopiladas. Las prácticas que se investigan y que servirán para medir la presentación oportunista son:

- Análisis temático basado en el análisis de palabras clave y aserciones (o proposiciones).
- Análisis de la selección de información cuantitativa.
- Análisis de énfasis:
  - (a) Énfasis por posicionamiento o ubicación o efectos visuales.
  - (b) Énfasis por repetición.
  - (c) Énfasis por reforzamiento.

- Análisis de los comparativos de rendimiento empleados.

En la literatura se han utilizado tanto análisis de contenido usando programas informáticos (INGRAM y FRAZIER, 1983; FRAZIER *et al.*, 1984; SMITH y TAFFLER, 1992; SUBRAMANIAN *et al.*, 1993; ABRAHAMSON y PARK, 1994; ABRAHAMSON y AMIR, 1996; SMITH y TAFFLER, 2000) como codificación manual (BETTMAN y WEITZ, 1983; STAW *et al.*, 1983; SALANCIK y MEINDL, 1984; COURTIS, 1986; JONES, 1988; CLATWORTHY y JONES, 2003). Ambos métodos de análisis de contenido requieren cierto grado de subjetividad en el proceso de codificación. Cuando se usa un *software* este se encarga de elaborar la lista de palabras que luego han de ser codificadas por el investigador (p. ej. ABRAHAMSON y PARK, 1994), mientras que cuando la codificación se hace manualmente es el investigador quien codifica directamente las palabras analizando el texto. En ambos procesos intervendría la subjetividad y el criterio del investigador (CLATWORTHY y JONES, 2003). En este trabajo se ha utilizado la codificación manual debido a (1) la mayor flexibilidad que permite a la hora de codificar las distintas medidas de presentación oportunista de la información financiera y (2) al hecho de que las notas de prensa no tienen una estructura uniforme (p. ej. algunas notas de prensa tienen título y otras no) y en especial para el análisis de la manipulación de posicionamiento o de efectos visuales sería muy difícil de realizar usando un *software*<sup>3</sup>. Por lo tanto y para ser consistente se decidió llevar a cabo una codificación manual del texto incluido en las notas de prensa. Los apéndices 1 y 2 muestran los modelos usados por los investigadores para recoger la información cualitativa (apéndice 1) y cuantitativa (apéndice 2) que se analiza en este estudio.

### 3.3. Análisis temático.

Dentro del análisis temático se pueden analizar palabras, proposiciones, frases o expresiones y oraciones<sup>4</sup>. Aquí nos centraremos en el análisis de palabras y oraciones o expresiones. La razón de analizar ambas unidades de análisis se explica más adelante.

#### 3.3.1. Análisis de palabras clave.

El análisis de palabras clave se hace siguiendo los trabajos de ABRAHAMSON y PARK (1994), ABRAHAMSON y AMIR (1996) y CLATWORTHY y JONES (2003). Se codifica una palabra como palabra clave cuando: (1) implica un resultado para la empresa, o (2) se refiere al entorno que afecta de forma positiva o negativa a la empresa.

<sup>3</sup> En los análisis de contenido, la unidad de análisis puede ser una palabra, una oración, un párrafo o incluso un texto completo (WEBER 1990, pág. 22). Las palabras individuales sin embargo, no tienen sentido sino están integradas en una oración que las contextualiza. Por ello la búsqueda de palabras clave empleando ordenadores es complicada. Si bien su uso hace que la codificación sea más rápida, suele estar sujeta a más errores.

<sup>4</sup> La RAE define la proposición como una «unidad lingüística de estructura oracional, esto es, constituida por sujeto y predicado, que se une mediante coordinación o subordinación a otra u otras proposiciones para formar una oración compuesta» y también como «palabra o conjunto de palabras con sentido completo». Igualmente, las frases son definidas como «conjunto de palabras que basta para formar sentido, especialmente cuando no llega a constituir oración». En lo sucesivo, cuando nos referimos a proposiciones o frases lo hacemos en este sentido gramatical, como partes de la oración con sentido completo.

Las listas de palabras clave existentes en la literatura (ABRAHAMSON y PARK, 1994; ABRAHAMSON y AMIR, 1996; CLATWORTHY y JONES, 2003) se adaptan y se completan para analizar las notas de prensa en español<sup>5</sup>. En el **ejemplo 1** se muestra la codificación de palabras clave positivas y negativas: «positiva» es una palabra clave positiva, mientras que «crisis» es una palabra clave negativa.

**EJEMPLO 1.** *Palabras clave (Grupo CAMPOFRÍO, Nota prensa 2000).*

El Grupo Campofrío ha registrado esta evolución positiva<sup>palabra clave +1</sup> en el año 2000 a pesar de ser un ejercicio marcado por la crisis<sup>palabra clave -2</sup> generada a raíz de la enfermedad del ganado vacuno EEB.

Palabra clave 1: positiva

Palabra clave 2: crisis

### 3.3.2. Análisis de aserciones o proposiciones.

En este trabajo, una aserción o proposición se define siguiendo a WEBER (1990, pág. 37) como: «un conjunto de palabras con distintos significados o connotaciones que, como un conjunto, se refieren a un tema o un asunto». Definición muy cercana a la aportada por la RAE para proposición, que definíamos previamente. Así, se permite la ocurrencia de más de una aserción o proposición dentro de una frase o de una oración. Estas aserciones se codifican como positivas o negativas de manera similar a la codificación que hemos mostrado para las palabras clave.

La definición de aserción podría considerarse ambigua. Trabajos anteriores han considerado codificar oraciones, frases o aserciones como equivalentes. Por ejemplo, CLATWORTHY y JONES (2003) usa los términos frase o aserción de manera equivalente<sup>6</sup>. LANG y LUNDHOLM (2000) no incluyen una definición del término aserción (*statement*) en su estudio sobre la revelación de información cuando las empresas sacan al mercado nuevas acciones. El estudio solo indica que cada documento que publica la empresa contiene como media 1,9 aserciones, por lo que se supone que se refieren a un párrafo.

El presente estudio se basa en el análisis de aserciones según se ha definido anteriormente. Ello permite la existencia de más de una de estas unidades, de análisis dentro de una oración. En el **ejemplo 2** se ilustra la inclusión de más de una aserción o proposición en una misma oración.

<sup>5</sup> La lista de palabras clave que se usa en este trabajo no se incluye en el mismo, pero puede ser solicitada a los autores.

<sup>6</sup> Como unidad de codificación, las oraciones son más fiables que otras unidades de análisis (MILNE y ADLER, 1999). Sin embargo, debido a la forma en la que se estructuran las oraciones en el lenguaje español, la oración no es una unidad de referencia apropiada, puesto que en español es común que las oraciones sean compuestas, y se compongan de más de una proposición (coordinada o subordinada). En la lengua inglesa es común que las oraciones sean simples y se compongan de una sola proposición. Por ello, en este estudio se analizan tanto las palabras claves como las proposiciones o aserciones.

**EJEMPLO 2.** *Aserciones (Grupo CAMPOFRÍO, Nota prensa 2000).*

El Grupo Campofrío ha registrado esta evolución positiva <sup>palabra clave positiva +1</sup> en el año 2000 a pesar de ser un ejercicio marcado por la crisis <sup>palabra clave negativa -2</sup> generada a raíz de la enfermedad del ganado vacuno EEB.

Las aserciones se identifican como se muestra a continuación:

**Aserción 1** (positiva): El Grupo Campofrío ha registrado esta evolución positiva en el año 2000

**Aserción 2** (negativa): A pesar de ser un ejercicio marcado por la crisis generada a raíz de la enfermedad del ganado vacuno EEB.

También es posible que haya oraciones que tienen una única aserción. Los **ejemplos 3 y 4** contienen ambos una sola aserción, sin embargo, en el **ejemplo 3** se incluyen tres palabras clave positivas («desarrollando», «crecimiento» y «expansión») mientras que el **ejemplo 4** contiene solo una palabra clave positiva. Esto ilustra que el análisis usando palabras clave o aserciones puede ser significativamente diferente y por ese motivo realizamos ambos como unidades de análisis en este estudio.

**EJEMPLO 3.** *Aserción incluyendo tres palabras clave positivas (URALITA, Nota prensa 2000).*

El Grupo ha continuado desarrollando su plan estratégico para el crecimiento y expansión de sus negocios.

**EJEMPLO 4.** *Aserción incluyendo una palabra clave positiva (URALITA, Nota prensa 2000).*

Ampliación de instalaciones de lana de vidrio (aislantes) en Tarragona.

En el **ejemplo 5** se muestra una lista de palabras con connotación positiva (palabra clave positiva) empleada en la nota de prensa de Azkoyen. En el **ejemplo 6**, a continuación se muestran todas las aserciones positivas y negativas que se han codificado a partir de dicha nota de prensa. Azkoyen experimenta una reducción de sus resultados (en concreto, el beneficio después de impuestos pasa de ser de 15,7 millones en 1999, a 9,2 millones en 2000 (en libras esterlinas). Sin embargo, en el ejemplo 5 se aprecia claramente que la empresa puede llegar a crear una percepción positiva de la situación económica y financiera de la empresa incluso cuando las cifras no apoyan el optimismo de la gerencia. En concreto, solo se incluye una palabra clave negativa y en cambio se observan hasta

un total de 13 palabras clave positivas (algunas de ellas repetidas varias veces en la nota de prensa, consiguiendo un reforzamiento de las ideas positivas).

**EJEMPLO 5.** *Lista de palabras clave (AZKOYEN, Nota prensa 2000).*

<b>Positivas (número de veces repetida)</b>	<b>Negativas</b>
1. Incrementó (3 veces)	Reducido
2. Mejoró (3 veces)	
3. Alcanzando (3 veces)	
4. Superando	
5. Positiva	
6. Competitiva	
7. Revaporización	

Nota: Las palabras repetidas no tienen por qué mostrar exactamente la misma forma verbal (por ejemplo, «mejorara» se considera repetición de «mejoró»).

El **ejemplo 6** muestra la lista de asecciones positivas y negativas que se han codificado a partir de la nota de prensa de Azkoyen. El análisis es parecido al detallado para las palabras clave. Como se observa, el número de asecciones positivas es significativamente mayor que el de asecciones negativas, lo que ya de por sí podría crear una percepción más positiva de la situación financiera de la empresa de lo que sugieren las cifras.

**EJEMPLO 6.** *Asecciones positivas y negativas en notas de prensa (AZKOYEN, Nota prensa 2000).*

#### **Asecciones positivas**

Asección 1: La facturación del Grupo Azkoyen en el año 2000 se incrementó en un 12,3% (23.866 millones de pesetas).

Asección 2: El Grupo Azkoyen mejoró sus ventas el 12,3% durante el ejercicio correspondiente al año 2000.

Asección 3: ... alcanzando una facturación consolidada de 23.866 millones de pesetas (143,4 millones de euros).

Asección 4: Las ventas de los mercados exteriores registraron un mayor incremento (20,9%).

Asección 5: ... mejorando sensiblemente los registrados en el tercer trimestre del año.

.../...

.../...

Aserción 6: La cifra de negocio correspondiente a las exportaciones alcanzó los 8.708 millones de pesetas.

Aserción 7: Las inversiones realizadas en inmovilizado han superado los 1.290 millones de pesetas.

Aserción 8: ... y los gastos de investigación y desarrollo, que no se activan, han alcanzado los 1.139 millones de pesetas (6,8 millones de euros).

Aserción 9: Los analistas especializados han valorado muy positiva esta decisión.

Aserción 10: ... mejorará la posición del grupo en el mercado global y su capacidad competitiva.

Aserción 11: ... la cotización de las acciones de Azkoyen ha registrado un incremento superior al 41%.

Aserción 12: ... figurando entre los 10 valores del mercado continuo con mayor revalorización.

#### **Aserciones negativas**

Aserción 1: Los beneficios antes de impuestos se han reducido en un 3,9%.

Nota: La aserción 2 se considera repetición de la 1. La repetición como forma de *impression management* se explica más adelante en este estudio.

### **3.4. Análisis de la selección de la información.**

Se clasifica la información numérica en tres clases: (a) resultados (cualquier cifra de beneficio/pérdida o beneficio por acción); (b) ventas/cifra de negocio; y (c) otras cifras financieras. En el presente estudio se analizan tres tipos de selección: (1) selección de la cifra financiera que implica elegir la cifra positiva sobre la negativa (esta modalidad se estudia en la sección de análisis comparativo de rendimiento); (2) selección de la cifra más alta posible de todas las disponibles, claramente encaminado a mostrar la mejor imagen posible de la situación financiera de la empresa; y (3) la selección de cifras que no aparecen en los estados financieros. La inclusión de este último tipo de cifras se ha investigado ampliamente en Estados Unidos, y como avanzábamos previamente, se les denomina pro-forma (por ejemplo, usar el EBITDA o beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización). Los resultados pro-forma no siguen las reglas contables y por tanto los directivos tienen mucha flexibilidad en cuanto a su cálculo.

Siguiendo a trabajos de investigación anteriores, la categorización de la información cuantitativa en positiva o negativa requiere su comparación con la cifra del período anterior (HOSKIN *et al.*, 1986; SKINNER, 1994). Por ejemplo, SKINNER (1994) clasifica la información publicada por las empresas como mejor/peor/igual que la correspondiente cifra de beneficio del período anterior. Para ilustrar el análisis de la selección de información hemos usado la nota de prensa de Azkoyen. La

cuenta de resultados de Azkoyen se incluye en el apéndice 3 como ejemplo. En total, la cuenta de resultados incluye cuatro cantidades marcadas como 1 a 4 en el apéndice, y que pueden ser seleccionadas para su inclusión en la nota. Todas las cifras de beneficio que se incluyen en la cuenta de resultados se ordenan de menor a mayor basándonos en el valor monetario. A partir de ahí, se identifica la cantidad que se ha seleccionado para la nota de prensa. La nota de prensa incluye 12 cifras de las cuales seis son cifras financieras, cinco son comparativos de rendimiento y la última es el número de acciones de la empresa. En este caso, no hay evidencia de que Azkoyen haya seleccionado la cifra de beneficio más alta posible para incluirla en su nota de prensa. Dos de las cifras de la cuenta de resultado muestran un incremento sobre el año anterior y dos muestran una disminución. Azkoyen incluye en su nota de prensa una cantidad que muestra una reducción del beneficio sobre el año anterior (véase apéndice 3). Sin embargo, otras formas de selección de información cuantitativa pueden ser identificadas en la nota de prensa. Aunque en general los beneficios han disminuido con respecto al año anterior, casi toda la información incluida en la nota de prensa es positiva o neutra. Solo una es negativa.

Para estudiar el grado de selección, vamos a asignar a la cantidad seleccionada un grado que va de alto, medio a bajo (véase **figura 1**). Lo que se pretende es convertir esta selección en una medida de presentación oportunist, con independencia de la cifra de beneficio que haya sido seleccionada. La **figura 1** ilustra esta categorización usando un ejemplo general en el que hubiese 10 cantidades en un estado de resultados (Panel A) y un ejemplo en el Panel B aplicado al caso particular que nos ocupa: la empresa Azkoyen. En el caso de Akoyen la selección es baja ya que se ha seleccionado la cifra de beneficio después de impuestos marcada con un 4 en el apéndice 3.

**FIGURA 1.** Medida de la selección. Asignación de categorías.

Panel A: Caso General		Panel B: Caso Azkoyen		
N.º cifras	Categorías	N.º cifras	Categorías	
1	}	1	}	
2				Alta
3				
4	}	2	}	
5				Media
6				
7	}	3	}	
8				Baja
9				
10		4	}	

El **ejemplo 7** a continuación ilustra la inclusión de la cifra de beneficio después de impuestos en la nota de prensa.

**EJEMPLO 7.** *Selección de la cifra de beneficios para su inclusión en la nota de prensa tomada de la cuenta de resultados (AZKOYEN, Nota prensa 2000).*

Los beneficios obtenidos después de impuestos han sido 1.583 millones de pesetas (9,5 millones de euros).

En ocasiones, las empresas seleccionan cifras para incluir en las notas de prensa que no están en la cuenta de resultados, aunque podrían encontrarse en otras secciones del informe anual. Así, por ejemplo, la empresa Altadis incluye una cifra EBITDA que al no calcularse siguiendo las normas contables no se encuentra en los estados financieros. El **ejemplo 8** ilustra esta práctica. Altadis tuvo reducción en su resultado del año 2000 con relación al año anterior. Sin embargo, la empresa incluye en el título de la nota de prensa la cifra del EBITDA, en la que sí hay un incremento del 9,2% sobre el año anterior. De esta forma, la empresa ha utilizado una práctica selectiva, en este caso incluyendo una cifra que no consta en la cuenta de resultados, para mostrar una evolución financiera positiva.

**EJEMPLO 8.** *Selección de la cifra de rendimiento no incluida en la cuenta de resultados (ALTADIS, Nota prensa 2000).*

El EBITDA de Altadis crece un 9,2%.

### 3.5. Análisis del énfasis dado a la información.

El énfasis como una estrategia de presentación oportunista asume que el lector va a centrarse o prestar más atención a la información que está siendo enfatizada. Se analiza el énfasis de tres formas distintas: (1) énfasis por posición o localización (también considerado énfasis visual), (2) énfasis por repetición y (3) énfasis por reforzamiento de la información.

El estudio del énfasis se ha realizado en trabajos anteriores, por ejemplo STAW *et al.* (1983) investigan el posicionamiento o localización de la información positiva y negativa en los textos de las cartas del presidente a los inversores para empresas estadounidenses. Igualmente, el trabajo de BOWEN *et al.* (2005) muestra que los gerentes incluyen cifras pro-forma en sus notas de prensa que suelen ser más positivas que las cifras que se elaboran siguiendo las normas contables, y que las colocan en lugares prominentes de las notas de prensa para que causen una impresión sesgada de los resultados de la empresa en los usuarios de la información.

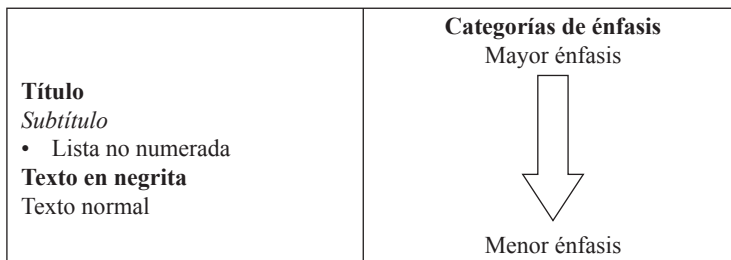
El presente estudio sigue una metodología parecida a la empleada en dichos trabajos. Para el análisis del énfasis visual o de posición, se divide la nota de prensa en tres secciones. Una primera sección más prominente o de máximo énfasis, una segunda de medio énfasis, y una tercera de menor



o mínimo énfasis. La investigación en el área de comunicación ha definido algunas características que proporciona énfasis visual a la información, como por ejemplo, el uso de títulos y subtítulos que dan prominencia a determinada información; el uso de letra en negrita, cursiva, subrayada o en colores, o cómo dar énfasis a través del tipo de fuente o tamaño aplicados, o usando otros caracteres especiales (tales como el uso de listas numeradas y no numeradas).

Al tener las notas de prensa una estructura totalmente flexible que puede ser distinta para cada empresa, la identificación de las tres secciones en cada nota de prensa necesita del juicio del investigador. Primeramente, encontramos notas de prensa que incluyen alguna técnica de énfasis y otros no. Para las notas de prensa que no incluyen énfasis, las tres secciones se definen de acuerdo con la metodología de BOWEN *et al.* (2005), en la que la idea básica es que el texto que se sitúa primero causa mayor impresión en el lector que el texto que viene después. Así, la sección primera o de máximo énfasis sería los dos primeros párrafos, la sección segunda o de énfasis medio sería los dos siguientes párrafos y el resto de la nota de prensa sería la sección tercera o de mínimo énfasis. Las notas de prensa que contienen alguna técnica de énfasis pueden tener hasta tres niveles: (1) si la nota de prensa incluye solo una forma de énfasis (p. ej. título) seguido de texto normal sin enfatizar. En este caso, la parte que incluye énfasis sería la de máximo énfasis, los dos siguientes párrafos serían la sección de énfasis medio y el resto de la nota de prensa sería la sección de mínimo énfasis, (2) si la nota de prensa presenta al menos cuatro de las formas de énfasis descritas en la **figura 2** (p. ej. título, subtítulo, lista no numerada y texto en negrita). En este caso, el título se codifica como la sección de máximo énfasis, el texto normal sin énfasis sería la sección de mínimo énfasis, y todo lo que haya en medio sería la sección de énfasis medio.

**FIGURA 2.** *Categorías de énfasis visual (grado de prominencia).*



**3.5.1. Énfasis: posición de la información cualitativa o énfasis visual.**

El énfasis visual se refiere a la posición en que se coloca la información dentro de las notas de prensa. Esta posición puede ser usada para, por ejemplo, colocar la información positiva en lugares más prominentes y la información negativa en lugares menos prominentes o que son menos obvios para los lectores. Como se observa en el **ejemplo 9**, la información negativa se coloca en la sección con énfasis medio mientras que en la sección de máximo énfasis solo se incluye información positi-

va. Este énfasis de la información positiva puede incluso acentuarse más mediante la repetición de la información positiva más de una vez en la nota de prensa (la estrategia de repetición se analiza más adelante). Esto sugiere que el estudio de las técnicas de presentación oportunista combinadas puede ser interesante.

**EJEMPLO 9.** *Énfasis por posición o localización de asecciones positivas y negativas (AZKOYEN, Nota prensa 2000).*

<b>Asecciones positivas</b>	<b>Posición</b>
Asección 1: La facturación del Grupo Azkoyen en el año 2000 se incrementó en un 12,3% (23.866 millones de pesetas).	Máximo énfasis
Asección 2: El Grupo Azkoyen mejoró sus ventas el 12,3% durante el ejercicio correspondiente al año 2000.	Medio énfasis
Asección 3: ... alcanzando una facturación consolidada de 23.866 millones de pesetas (143,4 millones de euros).	Medio énfasis
Asección 4: Las ventas de los mercados exteriores registraron un mayor incremento (20,9%).	Medio énfasis
Asección 5: ... mejorando sensiblemente los registrados en el tercer trimestre del año.	Medio énfasis
Asección 6: La cifra de negocio correspondiente a las exportaciones alcanzó los 8.708 millones de pesetas.	Medio énfasis
Asección 7: Las inversiones realizadas en inmovilizado han superado los 1.290 millones de pesetas.	Mínimo énfasis
Asección 8: ... y los gastos de investigación y desarrollo, que no se activan, han alcanzado los 1.139 millones de pesetas (6,8 millones de euros).	Mínimo énfasis
Asección 9: Los analistas especializados han valorado muy positiva esta decisión.	Mínimo énfasis
Asección 10: ... mejorará la posición del grupo en el mercado global y su capacidad competitiva.	Mínimo énfasis
Asección 11: ... la cotización de las acciones de Azkoyen ha registrado un incremento superior al 41%.	Mínimo énfasis
Asección 12: ... figurando entre los diez valores del mercado continuo con mayor revalorización.	Mínimo énfasis
<b>Asecciones negativas</b>	
Asección 1: Los beneficios antes de impuestos se han reducido un 3,9%.	Medio énfasis

### 3.5.2. Énfasis: posición de la información cuantitativa o énfasis visual.

La mayoría de las notas de prensa incluidas en este estudio no incluyen información cuantitativa negativa en la sección de máximo énfasis. En el **ejemplo 10**, del Grupo TPI, se observa que la empresa incluye nueve cifras en la nota de prensa, de las que solo una es negativa. Además, esta cifra negativa se posiciona en la sección de menor énfasis de la nota de prensa: después de haber colocado toda la información positiva en las secciones de máximo y medio énfasis. Teniendo en cuenta que la empresa disminuyó su beneficio en el año 2000 comparado con el año 1999 (beneficio después de impuestos 2000: 69.05 millones; 1999: 73.44 millones), esta práctica podría ser considerada oportunista.

**EJEMPLO 10.** Información cuantitativa y el énfasis visual (Grupo TPI, Nota prensa 2000).

#### SECCIÓN DE MÁXIMO ÉNFASIS

**Cifra 1: Cantidad numérica positiva**

Los ingresos crecen un 20,6% alcanzando los 68.714 millones de pesetas.

#### SECCIÓN DE ÉNFASIS MEDIO

**Cifra 2: Cantidad numérica neutra**

TPI Brasil generó unos ingresos de 5.778 millones de pesetas, lo que representa el 8,4% del total de ingresos del Grupo consolidado.

**Cifra 3: Cantidad numérica positiva**

En TPI España, los ingresos por productos Internet se multiplican prácticamente por tres con respecto a 1999, hasta alcanzar los 1.303 millones de pesetas.

**Cifra 4: Cantidad numérica positiva**

En productos papel, los ingresos crecieron un 10%, alcanzando 60.141 millones de pesetas.

#### SECCIÓN DE ÉNFASIS MÍNIMO

**Cifra 5: Cantidad numérica positiva**

EBITDA consolidado crece un 11,2% hasta alcanzar la cifra de 20.175 millones de pesetas, superando en 1,2 puntos porcentuales las previsiones de la compañía.

**Cifra 6: Cantidad numérica negativa**

El beneficio neto consolidado fue de 12.012 millones de pesetas, un 12,8% menos.

**Cifra 7: Cantidad numérica neutra\***

Resultados extraordinarios positivos (3.425 millones de pesetas) alcanzados en 1999.

**Cifra 8: Cantidad numérica neutra**

TPI formalizó el pasado 27 de diciembre la compra del 51% de Publiguías.

**Cifra 9: Cantidad numérica neutra**

Propuesta de reparto de dividendos por importe de 7.113 millones de pesetas.

\* Aunque la información cualitativa es positiva, la cifra se considera neutral porque la comparación con la cifra del año anterior mostrando el crecimiento o disminución no se provee explícitamente.

### 3.5.3. Énfasis: repetición de la información cualitativa.

El énfasis por repetición puede incrementar el entendimiento o la claridad de la información de que se trate, pero también puede crear confusión al lector (COURTIS, 1996). En este trabajo analizamos si la información positiva es enfatizada más que la información negativa utilizando la repetición. Esta práctica puede considerarse oportunista por varias razones. Primero, las notas de prensa son documentos cortos (unas dos páginas de media) que incluyen solo los aspectos que el directivo considera más relevantes para analizar la evolución de la empresa. Es el hecho de que la información positiva se repita lo que hace que se tenga que dejar sin tratar otros temas, y se centre la atención del lector en aquellos aspectos positivos que se están reiterando. Además, esta práctica podría resultar engañosa si el directivo repite solo la información positiva (o la negativa) creando un sesgo en la información preparada. Un ejemplo de repetición de información se presenta a continuación (véase **ejemplo 11**).

**EJEMPLO 11.** *Repetición de aseveraciones positivas (Terra, Nota prensa 2000).*

#### **REPETICIÓN 1:**

##### **Primera mención cuerpo principal de la nota de prensa**

Los ingresos pro-forma del trimestre aumentaron en un 76% hasta situarse en 164 millones de dólares.

##### **Repetición en cuerpo principal de la nota de prensa**

Los ingresos pro-forma del trimestre, asumiendo la unión de ambas entidades en todos los períodos presentados, alcanzaron 164 millones de dólares, lo que supone un incremento de un 76% respecto al mismo período de 1999.

#### **REPETICIÓN 2:**

##### **Primera mención cuerpo principal de la nota de prensa**

La media diaria de páginas vistas aumentó en un 227%, hasta más de 350 millones.

##### **Repetición en cuerpo principal de la nota de prensa**

Las páginas vistas crecieron en 2000 un 227% respecto a 1999, con una media de más de 350 millones de páginas vistas al día durante el mes de diciembre.

#### **REPETICIÓN 3:**

##### **Primera mención cuerpo principal de la nota de prensa**

Los suscriptores en todo el mundo crecieron durante el año en un 336%, hasta 6,1 millones.

##### **Repetición en cuerpo principal de la nota de prensa**

Los suscriptores crecieron un 336% frente a 1999, hasta alcanzar los 6,1 millones al cierre de diciembre.

#### **REPETICIÓN 4:**

##### **Primera mención cuerpo principal de la nota de prensa**

Terra Lycos, compañía de Internet líder a nivel global...

##### **Repetición en cuerpo principal de la nota de prensa**

Con presencia en 41 países en todo el mundo, somos un auténtico líder mundial de Internet.

La empresa Terra en la que se basa el **ejemplo 11** se considera una empresa con evolución negativa, puesto que sus resultados después de impuestos son pérdidas, que además aumentan con respecto al año 1999: 12,872 millones de pesetas en 1999, por 92.380 millones de pesetas de pérdidas en el 2000. Sin embargo, la empresa no incluye en su nota de prensa ni una sola aserción o cifra que nos indique que esa ha sido la dirección de los resultados. Además, se incluye énfasis por repetición que se centra en la repetición de aserciones positivas.

### 3.5.4. Énfasis: repetición de la información cuantitativa.

La repetición de información cuantitativa también es frecuente en las notas de prensa. Consiste en reiterar la información incluyendo más de una vez una misma cantidad en la nota de prensa. El **ejemplo 12** ilustra esta práctica, en el que la cifra de EBITDA de la empresa aparece en el título y de nuevo en el cuerpo principal de la nota de prensa. El ejemplo anterior (**ejemplo 11**) también nos sirve para ilustrar esta estrategia.

**EJEMPLO 12.** *Repetición de información cuantitativa (ALTADIS, Nota prensa 2000).*

#### **Título**

El EBITDA de Altadis crece un 9,2%.

#### **Repetición en el cuerpo principal de la nota de prensa**

El EBITDA (flujo de caja de explotación) de Altadis correspondiente al ejercicio 2000 ha crecido un 9,2% hasta los 756 millones de euros.

### 3.5.5. Énfasis: reforzamiento de la información cualitativa.

El reforzamiento ocurre cuando se añade énfasis a una palabra clave usando un calificador. Esta práctica no se ha estudiado en estudios previos. En el **ejemplo 13**, del Grupo Koipe, se observan cinco casos de reforzamiento. Uno de ellos se encuentra en el título de la nota de prensa, en la que la palabra «ampliamente» es un calificador que actúa reforzando la connotación positiva de la palabra clave «supera». El segundo reforzamiento (reforzamiento 2) muestra que la palabra «sustancialmente» enfatiza el significado positivo de la palabra clave «encima». El reforzamiento 3 es una repetición del reforzamiento 2. De igual forma, en el reforzamiento 4, la palabra «muy» refuerza el significado positivo de «encima». Por último, en el reforzamiento 5, «significativamente» pone un énfasis positivo a la palabra clave «superior».

**EJEMPLO 13.** *Múltiple reforzamiento de palabras clave positivas (Grupo Koipe, Nota prensa 2000).*

#### **Reforzamiento 1: Reforzamiento de palabra clave positiva (título)**

Indra supera ampliamente sus objetivos de 2000.

.../...

.../...

**Reforzamiento 2: Reforzamiento de la palabra clave positiva (cuerpo principal)**

El área de tecnologías de la información, que supone el 80% de las ventas, creció el 28%, por encima del objetivo inicial del 20-25% (excluido el negocio electoral) y sustancialmente por encima del sector...

**Reforzamiento 3: Reforzamiento de la palabra clave positiva (cuerpo principal)**

... también por encima, del rango del 20-25% fijado como objetivo –aislando el efecto de proyectos electorales (P.E.)– y sustancialmente por encima del sector...

**Reforzamiento 4: Reforzamiento de la palabra clave positiva (cuerpo principal)**

... contando al cierre con 255 profesionales, muy por encima de los 100 inicialmente previstos.

**Reforzamiento 5: Reforzamiento de la palabra clave positiva (cuerpo principal)**

... el objetivo de crecimiento conjunto se sitúa en al menos el 15%, incremento significativamente superior a los estimados para los mercados en los que desarrollan su actividad.

Otra práctica menos común ocurre cuando se usa un adjetivo o adverbio calificativo para reducir la connotación positiva o negativa de una palabra clave. Generalmente esto ocurre para reducir el efecto negativo de una palabra clave negativa. En el **ejemplo 14**, la palabra «ligeramente» atenúa la percepción negativa de la palabra «por debajo».

**EJEMPLO 14.** *Atenuación de las palabras clave negativas (Grupo Cortefiel, Nota prensa 2000).*

Este crecimiento se ha situado ligeramente por debajo de nuestras estimaciones de comienzo del ejercicio.

**3.6. Comparativos de rendimiento: reforzamiento de información cuantitativa.**

La información cuantitativa sobre el rendimiento de la empresa se puede expresar en forma de cantidades monetarias o no monetarias. Cantidades no monetarias pueden ser, por ejemplo, los porcentajes. La empresa puede usar los porcentajes como comparativos de rendimiento<sup>7</sup> para mostrar la evolución de la empresa comparada con un período o períodos anteriores o en relación con la evolución de la industria. Las cifras monetarias acompañadas de comparativos de rendimiento pueden ser positivas o negativas dependiendo de si el porcentaje está mostrando un incremento o una disminución con respecto a la cantidad del período actual<sup>8</sup>. El reforzamiento se produce cuando la cantidad del período actual se presenta acompañada de un porcentaje, de una cantidad monetaria o de ambos, que se refieren a otro período con el que se quiere realizar la comparación. Esta última versión, aunque es

<sup>7</sup> Los porcentajes pueden mostrarse solos o acompañando a la cifra del período actual.

<sup>8</sup> La categorización en positivo o negativo solo es posible cuando la cantidad comparativa mostrando incremento o disminución se muestra expresamente en la nota de prensa (HOSKIN *et al.*, 1986).

menos frecuente, sería la más transparente ya que mostraría el incremento o disminución porcentual y además la cantidad anterior y posterior para su comprobación por el usuario de la información.

La presentación oportunista de la información deriva en el uso de comparativos de rendimiento que reflejan la evolución positiva de la empresa más que la negativa. Incluso puede ocurrir que dentro de la misma nota de prensa se produzca un reforzamiento inconsistente. En el **ejemplo 15** se refuerzan cantidades positivas pero no cantidades negativas. Así, en la cifra 1 se muestra la cantidad actual (24,1 millones de euros) sin reforzar. Intuimos que esta cantidad es negativa porque tras leer la información cualitativa vemos que se trata de un descenso de los resultados financieros. La cifra 2 tampoco incluye reforzamiento, igualmente sabemos que se trata de una disminución respecto a la cantidad del período anterior porque así se dice en la información cualitativa que acompaña a esta cifra. Sin embargo, las cifras 3 y 4 son positivas (suponen un incremento respecto a la cantidad del período anterior) y en ambos casos se observa que la nota de prensa incluye explícitamente el porcentaje mostrando el incremento. Esto es un tratamiento inconsistente de las cantidades positivas y negativas y podría suponer una presentación engañosa para los usuarios de la información.

**EJEMPLO 15.** *Inconsistente reforzamiento de cantidades (Altadis, Nota prensa 2000).*

**Cifra 1: No reforzamiento de cifra negativa**

Los resultados financieros han descendido significativamente hasta 24,1 millones de euros

**Cifra 2: No reforzamiento de cifra negativa**

Como consecuencia de estas provisiones y gastos, el resultado neto ha disminuido hasta 147,4 millones de euros.

**Cifra 3: Reforzamiento de cifra positiva**

El EBITDA (flujo de caja de explotación) de Altadis correspondiente al ejercicio 2000 ha crecido un 9,2%, hasta los 756 millones de euros.

**Cifra 4: Reforzamiento de cifra positiva**

Las ventas económicas de Altadis han crecido un 9,7, hasta alcanzar los 2.798 millones de euros.

Las empresas normalmente seleccionan el comparativo de rendimiento que se publica en los estados financieros pero, en ocasiones, usan comparativos de rendimiento que no son comparables a la cantidad con la que se pretende realizar la comparación porque los componentes de la cifra son distintos. En el ejemplo que se muestra a continuación de Unión Fenosa (**ejemplo 16**) compara la cantidad de resultado antes de impuestos (64.507 millones pesetas) y resultado atribuido a la sociedad dominante (39.047 millones pesetas) con las mismas cifras correspondientes al período anterior pero que excluyen resultados extraordinarios. Las figuras del año previo no están basadas en la cuenta de resultados. Por ello, la nota de prensa muestra incrementos en el resultado (12,34% y 15,8% respectivamente), en lugar de los decrementos (-62,6% y -60,3%) que deberían haber mostrado si hubiesen usado cifras comparables de 1999. La nota de prensa incluye una nota al pie en la que se explica que la cifra de 1999 excluye operaciones extraordinarias. Por lo tanto, aunque la compañía

tiene en realidad un resultado inferior al de 1999, las cifras que aparecen en la nota de prensa muestran un incremento en resultados.

**EJEMPLO 16.** Selección del comparativo rendimiento (Union Fenosa, Nota prensa 2000).

	Nota prensa 2000	Nota prensa 1999	Estados financieros 1999
Resultado consolidado antes de impuestos	64,507	57,450 (+12.35%)	172,759 (-62.6%)
Resultado atribuido Soc. Dom.	39,047	33,721 (+15.8%)	98,584 (-60.3%)

\* Todas las cifras en millones de pesetas.

La nota de prensa de Union Fenosa incluye esta tabla como aparece aquí excepto que no incluye la columna que se refiere a los estados financieros 1999, la cual incluimos aquí para completar la información.

### 3.7. Comparación de la divulgación de información cualitativa y cuantitativa.

Las empresas también pueden utilizar la información cuantitativa y cualitativa para intentar manipular percepciones de los usuarios. Así por ejemplo, una aseveración podría incluir información cuantitativa negativa de forma neutral, es decir, sin incluir un comparativo de rendimiento, además la información cualitativa que lo rodea puede ser positiva y de esta forma se atenuaría el efecto negativo de la información cuantitativa.

SKINNER (1994) encuentra evidencia de que las empresas suelen incluir información positiva en formato cuantitativo e información negativa en formato cualitativo. Esto se ve reflejado en la nota de prensa del Grupo Telepizza 2000, en la que toda la información negativa que se incluye tiene formato de texto mientras que la positiva se muestra mediante cifras. También, se podría incluir información cuantitativa negativa y utilizar el texto para reducir el énfasis negativo. El **ejemplo 17** que se muestra a continuación ilustra este caso. Aunque la empresa habla de un cambio negativo en el EBITDA (1999: 51,77 millones de euros, 2000: 54,93 millones de euros) trata de restar importancia a este hecho mencionando que la cantidad de 1999 es «ligeramente inferior» a la del 2000.

**EJEMPLO 17.** Información negativa en formato cualitativo (Grupo Telepizza, Nota prensa 2000).

El Grupo Telepizza obtuvo en 2000 un EBITDA de 51,77 millones de euros (8.614 millones de pesetas), ligeramente inferior a los 54,93 millones de euros (9.140 millones de pesetas) alcanzados en 1999.



### 3.8. Proceso de codificación y su validez.

Para la verificación del proceso de codificación de la información cualitativa se han seguido los siguientes pasos. Se selecciona una muestra de 10 notas de prensa de forma aleatoria de la muestra. Cinco de las notas de prensa se seleccionan de entre empresas con evolución negativa durante el año 2000 y las otras cinco de entre las empresas con evolución positiva <sup>9</sup>. Esta muestra de 10 notas de prensa se usa para que dos investigadores distintos codifiquen todas las categorías de *impression management* definidas en este trabajo de investigación. Uno de los investigadores que codifica la información es uno de los autores de este trabajo y el segundo es un investigador con experiencia en comunicación de masas. Tras la codificación del primer investigador, al segundo investigador se le provee con instrucciones de codificación así como con la lista de palabras clave definida para este estudio. El segundo investigador ha de recoger la información codificada en los mismos modelos que ha usado el primer investigador y que incluimos en los apéndices 2 y 3. El porcentaje de acuerdo entre los dos investigadores se calcula y tras comparar los resultados, si la similitud es suficiente <sup>10</sup>, se estima verificado y válido el proceso de codificación (CLATWORTHY y JONES, 2003). Si hay inconsistencias entre los resultados se revisan las instrucciones y la definición de las prácticas de *impression management* y se repite el proceso de validación. En el presente estudio, el coeficiente de acuerdo entre los dos investigadores se calcula siguiendo a MILNE y ADLER (1999). En general, la concordancia entre los dos investigadores es alta (un 95%), sin embargo, algunas de las categorías tuvieron baja concordancia (en particular el énfasis por repetición y el énfasis por posición o efecto visual). Para solventar este problema, se realiza una nueva codificación en una segunda muestra de 10 notas de prensa tras revisar y reescribir las instrucciones de codificación (MILNE y ADLER, 1999) y aclarar las medidas de *impression management*.

## 4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO

En esta sección se incluye un análisis descriptivo de las prácticas analizadas en este estudio para la muestra de empresas estudiadas. En concreto, se lleva a cabo un análisis de contenido en el que se observa la cantidad de palabras clave, aserciones positivas y negativas incluidas en las notas de prensa de las empresas españolas. También analizamos la selección de información cuantitativa. Seguidamente, se analiza la ocurrencia de énfasis por repetición en las notas de prensa tanto de información cualitativa (aserciones) como de información cuantitativa (cantidades), y el énfasis por repetición. El énfasis por reforzamiento se estudia a continuación, y por último, se presenta el análisis por posicionamiento o ubicación.

En la **tabla 1** se incluye el número total de palabras clave existentes en las notas de prensa, así como el número de estas que son positivas y negativas. La diferencia entre ambas cuantías es clara, el 94% de las palabras clave identificadas son positivas, frente al 6% de palabras clave que son nega-

<sup>9</sup> La evolución positiva o negativa se determina con referencia a si el resultado después de impuestos publicado por la empresa relativo al presente período es superior (evolución positiva) o inferior (evolución negativa) que el período anterior.

<sup>10</sup> El porcentaje de acuerdo entre investigadores recomendado en la literatura varía desde un 90% (CLATWORTHY y JONES, 2003) hasta el 80% (HACKSTON y MILNE, 1996; MILNE y ADLER, 1999).

tivas. Los resultados son muy parecidos para el caso de las aserciones: un 93% de las aserciones son positivas frente al 7% que son negativas.

**TABLA 1.** *Palabras clave, aserciones y cantidades en notas de prensa.*

<b>Variables</b>	<b>N.º</b>	<b>%</b>	<b>Media</b>
Número total de palabras en todas las notas de prensa	37,974		534.8
<b>Palabras clave</b>			
Número total de palabras clave en las notas de prensa	<b>1,746</b>	<b>100</b>	<b>0.047</b>
Número de palabras clave positivas	1,644	94	0.045
Número de palabras clave negativas	102	6	0.002
<b>Aserciones</b>			
Número de aserciones total	<b>1,157</b>	<b>100</b>	<b>0.031</b>
Número de aserciones positivas	1,071	93	0.029
Número de aserciones negativas	86	7	0.002

N = 71 Notas de prensa.

Palabras clave positivas/negativas se definen como: (1) la frase o aserción en la que se incluye la palabra supone un resultado para la empresa, (2) la frase o aserción menciona un contexto que afecta positiva o negativamente a la empresa.

Otra forma de presentación oportunista de la información financiera que se analiza en el presente estudio es la selección de información cuantitativa. Dicha selección puede implicar elegir la cifra financiera positiva sobre la negativa para su inclusión en la nota de prensa (análisis se presenta más adelante en los análisis de comparativos de rendimiento). La otra forma de selección de información cuantitativa implica elegir cifras para incluir en la nota de prensa de entre todas las disponibles en la cuenta de pérdidas y ganancias. La **tabla 2** presenta el grado de selectividad de estas cifras según se explica en la sección 3.4. En la tabla incluimos todas las cifras de beneficio que aparecen en las notas de prensa y que han sido seleccionadas de la cuenta de pérdidas y ganancias. El 29% de las cifras presentan un grado de selectividad alto, 25% un grado medio y 46% un grado bajo.

**TABLA 2.** *Grado de selectividad de cifras de resultados incluidas en las notas de prensa.*

	<b>N.º cifras de beneficio *(%)</b>
Alto	32 (29)
Medio	28 (25)
Bajo	51 (46)
	Total: 111 (100)

N = 71 notas de prensa.

\* Una empresa incluye una cifra de beneficio por acción que no se incluye en la tabla anterior por ser la única ocurrencia en la totalidad de la muestra.

El análisis del énfasis comienza con la investigación de las repeticiones que ocurren en las notas de prensa. La repetición de aseveraciones ocurre cuando un asunto se repite más de una vez en una misma nota de prensa. Se aprecia claramente que las repeticiones suelen ser de información positiva más que negativa. La repetición de aseveraciones se incluye en el análisis solo una vez para evitar la doble contabilización de esta práctica. En la **tabla 3** se observa que más del 95% de las aseveraciones repetidas son positivas. Además, alrededor de un 80% de las cantidades repetidas son también positivas, siendo la información cuantitativa negativa repetida tan solo de un 5% del total de cantidades incluidas en las notas de prensa.

**TABLA 3.** Repeticiones de aseveraciones y cantidades en notas de prensa.

<b>Variables</b>	<b>N.º</b>	<b>%</b>	<b>Media</b>
<b>Aseveraciones</b>			
Número total de repeticiones	<b>141</b>	<b>100</b>	<b>0.20</b>
Número aseveraciones positivas repetidas	135	96	0.14
Número aseveraciones negativas repetidas	6	4	0.06
<b>Cantidades</b>			
Número total de repeticiones	<b>159</b>	<b>100</b>	<b>0.42</b>
Número cantidades positivas repetidas	130	82	0.29
Número cantidades negativas repetidas	9	5	0.09
Número cantidades neutras repetidas	20	13	0.04

Repetición de aseveración ocurre cuando el mismo asunto se repite más de una vez en una nota de prensa.

Repetición de una cantidad ocurre cuando la misma cantidad se repite más de una vez en la nota de prensa.

Como se ha definido en la sección de metodología, el reforzamiento de palabras clave se produce cuando la connotación positiva o negativa de una palabra clave se ve enfatizada por el uso de un adjetivo calificativo o adverbio. La **tabla 4** incluye todos los reforzamientos contabilizados en las notas de prensa de las empresas españolas que forman la muestra de este estudio. Son un total de 144 reforzamientos, de los que 138 son de palabras clave positivas, lo que supone un 96% del total de las ocurrencias.

**TABLA 4.** Reforzamiento de palabras clave en notas de prensa.

<b>Variables</b>	<b>N.º</b>	<b>%</b>	<b>Media</b>
Número total de reforzamiento de palabras clave	<b>144</b>	<b>100</b>	<b>0.12</b>
Número reforzamiento de palabras clave positivas	138	96	0.08
Número reforzamiento de palabras clave negativas	6	4	0.04

N = 71 notas de prensa.

Reforzamiento de palabras clave ocurre cuando se usa un calificador para enfatizar la connotación positiva o negativa de una palabra clave.

La **tabla 5** detalla el análisis del uso de comparativos de rendimiento en las notas de prensa. Esta práctica es frecuente y se produce cuando la cantidad del período que se estudia viene acompañada de un porcentaje que muestra el incremento o decremento con respecto al período anterior o a la industria. También se puede incluir una cantidad que se refiera al período anterior o a la industria y que también sirva de comparativo con la cantidad del período actual. En algunos casos se muestran las dos formas de comparativos de rendimiento, esto es, el porcentaje y la cantidad del período anterior o de la industria a la vez. Se observa que la inclusión del comparativo de rendimiento se produce principalmente cuando muestra incrementos con respecto al año previo (95%) mientras que son casi inexistentes los casos en los que se incluye para mostrar decrementos (5%). Estos resultados se ajustan a las expectativas y evidencia una posible presentación engañosa de la información con un refuerzo inconsistente de cifras positivas y negativas.

**TABLA 5.** *Análisis de comparativos de rendimiento en notas de prensa.*

<b>Variables</b>	<b>N.º</b>	<b>%</b>	<b>Media</b>
Número total de cantidades	<b>547</b>	<b>100</b>	<b>1.22</b>
Número de comparativos positivos	518	95	1.04
Número de comparativos negativos	29	5	0.75

Reforzamiento de una cantidad se produce cuando se usa un comparativo de rendimiento (ya sea un porcentaje o una cantidad o lo dos) para mostrar el incremento o disminución de esa cantidad con respecto al período anterior.

El análisis del énfasis por posición de la información cualitativa o cuantitativa, también denominado énfasis visual, se presenta en las **tablas 6, 7 y 8**. La distribución de las palabras clave y las cantidades por secciones dentro de las notas de prensa se presenta en la **tabla 6**. Como se ha descrito anteriormente, la información negativa presentada es, tanto en términos de palabras clave como cantidades, muy baja. Además, en el análisis por secciones se observa cómo el porcentaje de palabras clave negativas va incrementándose a medida que nos alejamos de las secciones de mayor énfasis. Así, en la sección de máximo énfasis, encontramos un 3% de palabras clave negativas, en la sección de énfasis medio encontramos un 5% y en la sección de mínimo énfasis encontramos un 7%. Al contrario que la información negativa, la información positiva disminuye a medida que pasamos de la sección de máximo énfasis (97%) a la sección de mínimo énfasis (93%). La misma evolución se observa en el caso de las cantidades negativas, las cuales pasan de suponer un 1% en la sección de máximo énfasis a un 4% en la sección de mínimo énfasis. Mientras que la información cuantitativa positiva va disminuyendo de la sección de máximo énfasis (74%) a la de mínimo énfasis (50%). La información cuantitativa neutra complementa a la negativa evolucionando en la misma dirección con un incremento de la sección con mayor énfasis (25%) a la de menor énfasis (46%). Esto nos muestra que aunque la inclusión de información negativa es mínima, cuando esta aparece en la nota de prensa se confina a las secciones menos enfatizadas de la nota de prensa donde se le presume una menor atención por parte del lector.

**TABLA 6.** *Distribución de palabras clave y cantidades en las notas de prensa.*

	SECCIÓN *						Total
	Máximo énfasis		Énfasis medio		Mínimo énfasis		
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	
<b>Palabras clave</b>							
Total	124	100	287	100	1,335	100	1,746
Positivas	121	97	274	95	1,249	93	1,644
Negativas	3	3	13	5	86	7	102
<b>Cantidades</b>							
Total	105	100	191	100	681	100	977
Positivas	78	74	120	63	342	50	540
Negativas	1	1	5	3	26	4	32
Neutras	26	25	66	34	313	46	405

N = 71 notas de prensa.

Palabras clave positiva/negativa se define como: (1) la frase o aseercción en la que se incluye la palabra supone un resultado para la empresa, (2) la frase o aseercción menciona un contexto que afecta positiva o negativamente a la empresa. Cantidades positivas se refieren a incrementos con respecto al año anterior (expresado explícitamente en la nota de prensa). Cantidades negativas se refieren a disminuciones con respecto al año anterior (expresado explícitamente en la nota de prensa). Cantidades neutras son aquellas que no pueden ser categorizadas como positivas o negativas basándose en la información de la nota de prensa.

\* Las secciones se han creado según la descripción metodológica del punto 3.5.

Las **tablas 7 y 8** presentan un análisis más detallado de la situación de la información cualitativa y cuantitativa en las notas de prensa. De un total de 71 notas de prensa analizadas, un 62% no incluye ninguna palabra clave negativa y un 76% no incluye ninguna cifra negativa (véase **tabla 7**). De las notas de prensa que incluyen información negativa, solo un 9% incluyen palabras clave negativas en la sección de máximo énfasis y el 70% incluyen palabras clave negativas en la sección de mínimo énfasis. Con respecto a la información cuantitativa, aquellas notas de prensa que presentan información negativa, solo un 5% incluyen cifras negativas en la sección de máximo énfasis mientras que el 79% incluyen cifras negativas en la sección de mínimo énfasis (véase **tabla 8**).

**TABLA 7.** *Posición de la información cualitativa negativa en las notas de prensa.*

	N.º Notas prensa	%
Número total de notas de prensa	71	100
Notas de prensa que excluyen palabras clave negativas	44	62
Notas de prensa que incluyen palabras clave negativas	27	38
	<b>N.º Palabras clave negativas</b>	<b>%</b>
Total	34	100
		.../...

.../...

• en la sección de máximo énfasis	3	9
• en la sección de énfasis medio	7	21
• en la sección de mínimo énfasis	24	70

N = 71 notas de prensa.

\* Las secciones se han creado según la descripción metodológica del punto 3.5.

**TABLA 8.** Posición de la información cuantitativa negativa en las notas de prensa.

	N.º Notas prensa	%
Número total de notas de prensa	<b>71</b>	<b>100</b>
Notas de prensa que excluyen cantidades negativas	54	76
Notas de prensa que incluyen cantidades negativas	17	24
	N.º Cantidades negativas	%
Total	<b>19</b>	<b>100</b>
• en la sección de máximo énfasis	1	5
• en la sección de énfasis medio	3	16
• en la sección de mínimo énfasis	15	79

N = 71 notas de prensa.

\* Las secciones se han creado según la descripción metodológica del punto 3.5.

## 5. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En este trabajo se analiza las técnicas de presentación oportunista de la información financiera (*impression management*) por empresas españolas. En este estudio se analizan las estrategias de presentación de la información identificadas en la literatura contable previa y tras observar cuáles eran las deficiencias en esta área hemos desarrollado y definido nuevas medidas y mejorado algunas de las existentes. En total, se han estudiado cuatro medidas de presentación oportunista de la información y se han ilustrado con ejemplos tomados de las notas de prensa publicadas por empresas españolas. También, se ha incorporado un estudio descriptivo donde se ha dado información sobre la frecuencia de la ocurrencia de estas prácticas. Hemos encontrado evidencias que indican que estas prácticas son utilizadas por las empresas españolas. Además, hemos sentado las bases para el desarrollo de la investigación empírica en esta área ilustrando claramente las prácticas de presentación oportunista que se analizan.

Este estudio se ha centrado exclusivamente en el lado de la oferta, esto es, se han analizado las técnicas usadas por los directivos sin tener en cuenta si ha habido un efecto en los usuarios de la información. Por lo tanto, no podemos asegurar que las técnicas de presentación oportunista de la información tengan el efecto que se asume deseado de crear una imagen engañosa en los lectores.

Para extender este estudio podría considerarse el análisis de la variación en el uso de las prácticas de presentación oportunista dependiendo de la evolución positiva o negativa de la empresa. Además, se podría investigar el uso de las técnicas aquí analizadas en dos escenarios de interés, por ejemplo, comparar el uso de estas técnicas en España con el uso en países anglosajones en los que *impression management* ha sido ampliamente investigado, por ejemplo en el Reino Unido.

## Bibliografía

- ABRAHAMSON, E. y AMIR, E. [1996]: «The information content of the president's letter to shareholders» *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 23 N.º 8, págs. 1.157-1.182.
- ABRAHAMSON, E. y PARK, C. [1994]: «Concealment of negative organizational outcomes: an Agency Theory perspective» *Academy of Management Journal*, Vol. 37 N.º 5, págs. 1.302-1.334.
- ADELBERG, A. H. [1979]: «Narrative disclosures contained in financial reports: means of communication or manipulation?» *Accounting and Business Research*, Vol. 9 N.º 35, págs. 179-189.
- AERTS, W. [1994]: «On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures» *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 19 N.º 4/5, págs. 337-353.
- [2001]: «Inertia in the attributional content of annual accounting narratives» *The European Accounting Review*, Vol. 10 N.º 1, págs. 3-32.
- AMERNIC, J. H. y CRAIG, R. J. [2001]: «Three tenors in perfect harmony: "close reading" of the joint letter by the heads of aluminium giants Alcan, Pechiney and Alusuisse announcing their mega-merger plan» *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 12 N.º 6, págs. 763-795.
- BAKER, H. E. y KARE, D. D. [1992]: «Relationship between annual report readability and corporate financial performance» *Management Research*, Vol. 15 N.º 4, págs. 1-4.
- BEATTIE, V. A. y JONES, M. J. [2000]: «Changing graph use in corporate annual reports: A time-series analysis» *Contemporary Accounting Research*, Vol. 17 N.º 2, págs. 213-226.
- [2001]: «A six-country comparison of the use of graphs in annual reports» *The International Journal of Accounting*, Vol. 36 N.º 2, págs. 159-222.
- [2002]: «The impact of graph slope on rate of change judgements in corporate reports» *Abacus*, Vol. 38 N.º 2, págs. 177-199.
- BETTMAN, J. R. y WEITZ, B. A. [1983]: «Attributions in the boardroom: Causal reasoning in corporate annual reports» *Administrative Science Quarterly*, Vol. 28 N.º 2, págs. 165-183.
- BOWEN, R. M., DAVIS, A. K. y MATSUMOTO, D. A. [2005]: «Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: determinants, SEC intervention and market reactions» *The Accounting Review*, Vol. 80 N.º 4, págs. 1.011-1.038.
- CASSAR, G. [2001]: «Self-serving behaviour and the voluntary disclosure of capital market performance» *Accounting Research Journal*, Vol. 14 N.º 2, págs. 126-137.
- CLAPHAM, S. E. y SCHWENK, C. R. [1991]: «Self-serving attributions, managerial cognition, and company performance» *Strategic Management Journal*, Vol. 12 N.º 3, págs. 219-229.

- CLATWORTHY, M. y JONES, M. J. [2001]: «The effect of thematic structure on the variability of annual report readability» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 14 N.º 3, págs. 311-326.
- [2003]: «Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives» *Accounting and Business Research*, Vol. 33 N.º 3, págs. 171-185.
  - [2006]: «Differential reporting patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 19 N.º 4, págs. 493-511.
- COURTIS, J. K. [1986]: «An investigation into annual report readability y corporate risk-return relationships» *Accounting and Business Research*, Vol. 16 N.º 64, págs. 285-294.
- [1995]: «Readability of annual reports: Western versus Asian evidence» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8 N.º 2, págs. 4-17.
  - [1996]: «Information redundancy in annual reports» *Accountability and Performance*, Vol. 12 N.º 3, págs. 1-16.
  - [1998]: «Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 11 N.º 4, págs. 459-471.
  - [2004]: «Colour as visual rhetoric in financial reporting» *Accounting Forum*, Vol. 28 N.º 3, págs. 265-281.
- DAVIS, A. K., PIGER, J. M. y SEDOR, L. M. [2006]: «Beyond the numbers: an analysis of optimistic y pessimistic Language in earnings press releases», working paper available at: <http://research.stlouisfed.org/wp/2006/2006-005.pdf>.
- FRAZIER, K. B., INGRAM, R. W. y TENNYSON, B. M. [1984]: «A methodology for the analysis of narrative accounting disclosures» *Journal of Accounting Research*, Vol. 22 N.º 1, págs. 318-331.
- HENRY, E. [2006]: «Are investors influenced by how earnings press releases are written?» Working paper, November 2006, Available at Social Science Research Network [SSRN]: <http://ssrn.com/abstract=933100>.
- HILDEBRANDT, H. H. y SNYDER, R. [1981]: «The pollyanna hypothesis in business writing: initial results, suggestions for research» *The Journal of Business Communication*, Vol. 18 N.º 1, págs. 5-15.
- HOSKIN, R., HUGHES, J. y RICKS, W. [1986]: «Evidence on the incremental information content of additional firm disclosures made concurrently with earnings» *Journal of Accounting Research*, Vol. 24 N.º Supplement, págs. 1-36.
- INGRAM, R. W. y FRAZIER, K. B. [1980]: «Environmental performance and corporate disclosure» *Journal of Accounting Research*, Vol. 18 N.º 2, págs. 614-622.
- [1983]: «Narrative disclosures in annual reports» *Journal of Business Research*, Vol. N.º March, págs. 49-60.
- JOHNSON, W. B. y SCHWARTZ, W. C. [2005]: «Are investors misled by "pro forma" earnings?» *Contemporary Accounting Research*, Vol. 22 N.º 4, págs. 915-963.
- JONES, M. J. [1988]: «A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK company» *Accounting and Business Research*, Vol. 18 N.º 72, págs. 297-305.
- KOHUT, G. F. y SEGARS, A. H. [1992]: «The president's letter to stockholders: an examination of corporate communication strategy» *The Journal of Business Communication*, Vol. 29 N.º 1, págs. 7-21.
- LANG, M. y LUNDHOLM, R. [2000]: «Voluntary disclosure y equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock?» *Contemporary Accounting Research*, Vol. 17 N.º 4, págs. 623-662.
- LEARY, M. R. y KOWALSKI, R. M. [1990]: «Impression management: a literature review and two-component model» *Psychological Bulletin*, Vol. 107 N.º 1, págs. 34-47.
- LEWELLEN, W. G., PARK, T. y RO, B. T. [1996]: «Self-serving behavior in managers' discretionary information disclosure decisions» *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 21 N.º 2, págs. 227-251.
- LOUGEE, B. A. y MARQUARDT, C. A. [2004]: «Earnings informativeness y strategic disclosure: an empirical examination of "pro forma" net income» *The Accounting Review*, Vol. 79 N.º 3, págs. 769-795.



- MATHER, P., RAMSAY, A. y SERRY, A. [1996]: «The use y representational faithfulness of graphs in annual reports: Australian evidence» *Australian Accounting Review*, Vol. 6 N.º 2, págs. 56-63.
- MATHER, P., RAMSAY, A. y STEEN, A. [2000]: «The use and representational faithfulness of graphs in Australian IPO prospectuses» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 13 N.º 1, págs. 65-83.
- MERKL-DAVIES, D. y BRENNAN, N. [2006]: «Financial Reporting and the Art of Impression Management: Tactics and Mechanisms» Working paper.
- MILNE, M. J. y ADLER, R. A. [1999]: «Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 12 N.º 2, págs. 237-256.
- MUIÑO, F. y M. TROMBETTA [2006]: «Does graph disclosure bias reduce the cost of equity capital?», Working Paper, Universidad Carlos III de Madrid.
- NEU, D. [1991]: «Trust, impression management and the auditing profession» *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 2 N.º 4, págs. 295-313.
- NEU, D., WARSAME, H. A. y PEDWELL, K. A. [1998]: «Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports» *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 23 N.º 3, págs. 265-282.
- RIESS, M., ROSENFELD, P., MELBURG, V. y TEDESCHI, J. T. [1981]: «Self-serving attributions: biased private perceptions and distorted public descriptions» *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 41 N.º 2, págs. 224-231.
- SALANCIK, G. R. y MEINDL, J. R. [1984]: «Corporate attributions as strategic illusions of management control» *Administrative Science Quarterly*, Vol. 29, págs. 238-254.
- SCHLENKER, B. R. [1980]: *Impression Management: The Self-concept, Social Identity, and Interpersonal Relations*, Belmont: Brooks-Cole.
- SCHNEIDER, D. J. [1981]: *Tactical self-presentations: Toward a broader conception*. New York, Academic Press.
- SCHRAND, C. y WALTHER, B. R. [2000]: «Strategic benchmarks in earnings announcements: the selective disclosure of prior-period earnings components» *The Accounting Review*, Vol. 75 N.º 2, págs. 151-177.
- SHORT, J. C. y PALMER, T. B. [2003]: «Organizational performance referents: an empirical examination of their content and influences» *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 90 N.º 2, págs. 209-224.
- SKINNER, D. J. [1994]: «Why firms voluntary disclose bad news» *Journal of Accounting Research*, Vol. 32 N.º 1, págs. 38-60.
- SMITH, M. y TAFFLER, R. J. [1992]: «The chairman's statement and corporate financial performance» *Accounting and Finance*, Vol. 32 N.º 2, págs. 75-90.
- [2000]: «The chairman's statement: A content analysis of discretionary narrative disclosures» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 13 N.º 5, págs. 624-646.
- SO, S. y SMITH, M. [2002]: «Colour graphics and text complexity in multivariate decision making» *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15 N.º 4, págs. 564-593.
- STAW, B. M., MCKECHNIE, P. I. y PUFFER, S. M. [1983]: «The justification of organizational performance» *Administrative Science Quarterly*, Vol. 28 págs. 582-600.
- SUBRAMANIAN, R., INSLEY, R. G. y BLACKWELL, R. D. [1993]: «Performance and readability: a comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations» *The Journal of Business Communication*, Vol. 30 N.º 1, págs. 49-61.
- THOMPSON, G. [1991]: «Is accounting rhetorical? Methodology, Luca Pacioli and printing» *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 16 N.º 5/6, págs. 572-599.
- WEBER, R. P. [1990]: *Basic Content Analysis*. Sage University paper series on quantitative applications in the social sciences, N.º 49. Newbury Park, CA.

## APÉNDICES

### APÉNDICE 1: ANÁLISIS DE INFORMACIÓN CUALITATIVA EN LAS NOTAS DE PRENSA

#### **Análisis de palabras clave y aseercciones; Énfasis por posicionamiento o ubicación**

	<b>Número</b>
<i>Sección máximo énfasis de la nota de prensa</i>	
Palabras clave positivas	
Palabras clave negativas	
Aseercciones positivas	
Aseercciones negativas	
<i>Sección énfasis medio de la nota de prensa</i>	
Palabras clave positivas	
Palabras clave negativas	
Aseercciones positivas	
Aseercciones negativas	
<i>Sección mínimo énfasis de la nota de prensa</i>	
Palabras clave positivas	
Palabras clave negativas	
Aseercciones positivas	
Aseercciones negativas	
<i>Totales</i>	
Total palabras clave positivas	
Total palabras clave negativas	
Total palabras clave	
Total aseercciones positivas	
Total aseercciones negativas	
Total aseercciones	
<i>Énfasis por repetición</i>	
Repetición de aseercciones positivas	
Repetición de aseercciones negativas	
Total repetición de aseercciones	
<i>Énfasis por reforzamiento</i>	
Reforzamiento de palabras clave positivas	
Reforzamiento de palabras clave negativas	
Total reforzamiento de palabras clave	

**APÉNDICE 2: ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CUANTITATIVA EN LAS NOTAS DE PRENSA**

**2 (i) Selección – tipo de cantidad monetaria**

	Número
Cifras de beneficio	
Cifras de beneficio por acción	
Cifras de ventas	
Cifras de dividendos	
Cifras de componentes de beneficios	
Cifras de componentes de ventas	
Otras cifras monetarias	
Total cifras monetarias	
Total cifras no monetarias	
Total cifras	

**2 (ii) Selección – Tipo de cifra de beneficios**

**2 (iii) Selección del informe anual**

*Cifra monetaria*

Cifra monetaria seleccionada de los estados financieros	
Cifra monetaria seleccionada del informe anual	
Cifra monetaria que solo aparece en la nota de prensa	

*Cifras no monetarias*

Cifra no monetaria seleccionada del informe anual	
Cifra no monetaria seleccionada de la nota de prensa	

**3a Énfasis – Posición/ubicación o énfasis visual**

*Sección de máximo énfasis en la nota de prensa*

Cifras positivas monetarias y no monetarias	
Cifras negativas monetarias y no monetarias	
Cifras neutras monetarias y no monetarias	

*Sección de énfasis medio en la nota de prensa*

Cifras positivas monetarias y no monetarias	
Cifras negativas monetarias y no monetarias	
Cifras neutras monetarias y no monetarias	

*Sección de mínimo énfasis en la nota de prensa*

Cifras positivas monetarias y no monetarias	
Cifras negativas monetarias y no monetarias	
Cifras neutras monetarias y no monetarias	

*Totales*

Total cifras positivas monetarias y no monetarias	
Total cifras negativas monetarias y no monetarias	
Total cifras neutras monetarias y no monetarias	

**3b Énfasis – Repetición**

Repetición cifras positivas monetarias y no monetarias	
Repetición cifras negativas monetarias y no monetarias	

**4 Comparativos de rendimiento sobre el período anterior**

Comparativos de rendimiento positivos en forma de porcentaje	
Comparativos de rendimiento negativos en forma de porcentaje	
Comparativos de rendimiento positivos en forma de cantidad	
Comparativos de rendimiento negativos en forma de cantidad	
Comparativos de rendimiento positivos en forma de porcentaje y cantidad	
Comparativos de rendimiento negativos en forma de porcentaje y cantidad	
Total comparativos de rendimiento	

**Tipos de porcentaje**

Porcentajes comparando con el período anterior	
Porcentajes que se refieren al presente período p. ej. ROCE	

**APÉNDICE 3: SELECCIÓN DE CIFRAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS (AZKOYEN 2000)****AZKOYEN, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES****Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2000 y 1999**

	Miles de pesetas		
	2000	1999	
<b>GASTOS</b>			
Consumos y otros gastos externos	11.890.462	10.420.070	
Gastos de personal			
Sueldos, salarios y asimilados	4.195.445	3.496.787	
Cargas sociales	1.129.179	988.792	
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1.043.219	986.497	
Variación de provisiones de tráfico	27.842	14.188	
Otros gastos de explotación	3.846.635	3.570.988	
<b>BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>① 2.118.462</b>	<b>2.025.351</b>	+4.6%
Gastos financieros y asimilados	304.045	232.219	
Diferencias negativas de cambio	44.778	36.457	
<b>RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	-	-	
<b>BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>③ 1.921.866</b>	<b>1.906.315</b>	+0.8%
Pérdidas procedentes del inmovilizado	859	11.079	
Gastos y pérdidas extraordinarios	83.863	49.292	
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS</b>	1.954	96.686	
<b>BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES IMPUESTOS</b>	<b>② 1.923.820</b>	<b>2.003.001</b>	
Impuesto sobre el beneficio	341.983	278.787	
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)</b>	<b>→④ 1.581.837</b>	<b>1.724.214</b>	

Clave:

→: Esta cifra se incluye en la nota de prensa.

①-④: Números que identifican todas las posibles cifras de resultados que pueden ser seleccionadas para ser incluidas en la nota de prensa se ordenan de mayor a menor. Por ello, a la cifra Beneficios consolidados antes de impuestos se le asigna el 2, siendo la segunda más elevada, mientras que a la cifra de Beneficios de las actividades ordinarias (situada más arriba en la cuenta de resultados) se le asigna el número 3, al ser inferior.