

Lucro y Perjuicio Bajo la Perspectiva de la Administración: ¿Cómo los Resultados son Presentados en los Informes de Administración?

Resumen

Este artículo objetiva analizar cómo son presentadas las informaciones textuales relativas a los resultados de las empresas contenidos en los Informes de Administración en períodos alternados de lucro y perjuicio. La fundamentación teórica fue pauta en la teoría de la agencia y el gerenciamiento de impresiones. Se adoptó una metodología cuali-cuanti y el análisis de los datos fue realizado por medio de tests estadísticos de comparación entre las medias de las informaciones colectadas por medio del análisis de contenido. Fueron analizados Informes de Administración de 30 empresas listadas en la BM&FBovespa - que presentaron lucro en el año 2009 y perjuicio en 2010. Las principales evidencias encontradas en el análisis de los informes fueron: i) diferencia en la cantidad de líneas y palabras en el período de lucro para el de perjuicio; ii) en el período de perjuicio es reducida la ocurrencia de términos que expresan ese resultado y aumento de destaque en los términos Ebitda y margen bruto; y iii) hay indicios de desvío de la atención de los usuarios de los resultados hacia otros indicadores por medio de la selección y repetición de términos financieros, con reducción en la exposición de los resultados negativos y aumento de los indicadores positivos. Esos resultados apuntan para un ambiente que refleja los problemas de asimetría informacional y que órganos reguladores deben desarrollar políticas para monitorear la discrecionalidad sobre las Demostraciones Financieras que puedan perjudicar los agentes del mercado.

Palabras Clave: Evidenciación. Informes de administración. Gerenciamiento de impresiones.

Luiz Henrique Fernandes Vargas

Máster en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Espírito Santo y Asistente en Administración en el Instituto Federal de Educación, Ciencia y Tecnología de Espírito Santo (IFES). **Contacto:** Av. Vitória, 1729, Jucutuquara. Vitória-ES. CEP.: 29040-780.

E-mail: luizfvargas@gmail.com

José Elias Feres de Almeida

Doctor en Controladuría y Contabilidad por la Universidad de São Paulo (USP) y Profesor Adjunto II en la Universidad Federal de Espírito Santo (UFES).

Contacto: Av. Fernando Ferrari, 514, CCJE, ED-VI, sl. 618, Goiabeiras. Vitória-ES. CEP.: 29075-910.

E-mail: jose.e.almeida@ufes.br

Elizeu Maria Junior

Máster en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Espírito Santo y Profesor Asistente I en la Universidad Federal de Espírito Santo. **Contacto:** Av. Fernando Ferrari, 514, CCJE, ED-VI, sl. 618, Goiabeiras. Vitória-ES. CEP.: 29075-910.

E-mail: elizeu.maria@ufes.br

1. Introducción

La influencia de la discrecionalidad de los usuarios involucrados en el proceso de elaboración de las demostraciones contables no puede ser ignorada. Para Lopes y Martins (2005) los gestores, poseedores de más informaciones que los usuarios externos e inversores, utilizan la contabilidad para efectuar una comunicación selectiva, no proporcionando todas las informaciones, sino aquellas que juzgan ser más convenientes al propio interés. Esta asimetría informacional es originaria de la separación entre propiedad y control, relatada en el estudio seminal de Jensen y Meckling (1976), y constituyen la esencia de la teoría de agencia.

Las informaciones no obligatorias sobre el desempeño y la situación de la entidad, divulgadas por las empresas de capital abierto, se encuentran en el informe de la administración y consisten en sección narrativa de los informes anuales publicados por las empresas. Para Iudícibus (2010, p. 115) esos informes poseen evidencias como planes de crecimiento y expectativas del futuro de la empresa y del sector, que aunque normalmente desviadas hacia el lado del “optimismo inconsecuente”, poseen relativa importancia, desde que no sean auditadas en virtud de ese desvío.

La literatura viene presentando pesquisas sobre las informaciones contenidas en los informes de administración, así como la disposición de ellas o el uso de gráficos e imágenes, como en el estudio de Clatworth y Jones (2006) que discuten la tendencia de que sean usados datos de forma selectiva que presenten informaciones favorables y una visión positiva del desempeño corporativo. Se observa, en esos informes, la caracterización de gerenciamiento de impresiones, o sea, cómo la imagen corporativa podría ser percibida por los agentes económicos. Para esos autores, la forma en que la gestión de las entidades utiliza informaciones voluntarias contenidas en los informes anuales, como medio de proporcionar una visión para sus propios intereses en relación al desempeño, se caracteriza como un área oportuna para pesquisas.

El informe de la administración trae la perspectiva de la gestión sobre el desempeño presentado por la empresa en el período, con base en las informaciones contables divulgadas, así como la forma en la que el ambiente externo afecta a la empresa. Como el informe de la administración no sigue un estándar, los ejecutivos poseen discrecionalidad para escoger no solo las informaciones que deben componer esos informes, sino también términos, figuras y gráficos que pueden ser utilizados en beneficio propio o de la empresa frente a las condiciones del ambiente en que están inseridos. En suma, los ejecutivos pueden generar desvíos en la interpretación de los datos y en la elección de ellos, además del modo en que son relatados.

De esta forma, considerando que la alta gestión de las empresas puede adoptar estrategias de divulgación que potencialicen o reduzcan asimetría de informaciones, la cuestión orientadora de este estudio es: ¿Cómo son presentadas en los informes de administración las informaciones referentes a los resultados anuales de empresas de capital abierto, listadas en la BM&FBovespa, en los períodos de lucro (2009) y perjuicio (2010)?

Así pues, el objetivo de este estudio consiste en analizar cómo las informaciones relativas a los resultados anuales de empresas de capital abierto con acciones negociadas en la BM&FBovespa son presentadas en los informes de administración en relación al período de lucro en 2009 y perjuicio en 2010.

El recorte metodológico adoptado, analizando las empresas en 2009 y 2010 en momento de desempeño favorable y desfavorable, respectivamente, puede capturar la mudanza del discurso de las entidades venido de períodos de lucro para un momento de perjuicio, además de aumentar la comprensión sobre la estrategia de divulgación.

Los resultados, de manera general, indican la existencia de gerenciamiento de impresión en los informes analizados en lo que se refiere a la extensión de los textos destinados al relato de los resultados contables, en la cantidad de líneas del informe como un todo y en el uso de indicadores financieros en el período de perjuicio. Se observan asimismo, en este mismo período, indicios de abordaje selectivo en la presentación de términos que representan el resultado y el uso de énfasis por medio de la repetición de términos financieros a lo largo de los textos.

De ese modo, este estudio refuerza evidencias nacionales e internacionales anteriores de que los problemas de asimetría informacional pueden ser potencializados para amenizar la percepción de los usuarios externos sobre eventuales perjuicios de las empresas o para reforzar la imagen corporativa en

momentos de lucros. En el ambiente brasileño, con base en los resultados de la muestra analizada, esas evidencias muestran que agentes económicos como inversores, acreedores, reguladores, analistas y accionistas minoritarios precisan comprender las estrategias de divulgación de la gestión de las empresas para reducción de los problemas de asimetría de informaciones que pueden perjudicar el ambiente informacional y potencializar conflictos de agencia.

Este estudio está dividido en cinco secciones: i) introducción; ii) referencial teórico tratando de la teoría de agencia, del gerenciamiento de impresiones y de estudios anteriores; iii) metodología utilizada en el estudio; iv) análisis cualitativo y cuantitativo de los resultados; y v) consideraciones finales y sugerencias de pesquisas futuras.

2. Referencial Teórico

2.1 Teoría de la Agencia e Informaciones Contables

La teoría económica clásica, utilizada por los teóricos en el pasado, tiene por base los presupuestos de que las empresas actúan de forma racional, optimizan el lucro económico y poseen solamente un dueño, los cuales confieren la idea de la no existencia de conflictos de interés. El surgimiento de la corporación moderna, en que la propiedad es separada de la gestión, torna la teoría clásica distante de la realidad empresarial, pues conflictos de interés pueden surgir en este nuevo tipo de empresa, entre accionistas y administradores. Por tanto, la teoría de agencia viene a romper con el paradigma presente en la teoría económica clásica al afirmar la posibilidad de ocurrencia de estos conflictos (Lopes & Martins, 2005, p. 28).

Jensen y Meckling (1976) afirman que la teoría de agencia tiene por base los problemas de la separación entre propiedad y control. Para estos autores, la relación de agencia ocurre por la contratación de una persona; el agente, para la ejecución de un servicio en nombre de una o más personas; el principal, de manera que propicie al agente la delegación de algún tipo de poder de decisión. No obstante, considerando que ambas las partes visan a la maximización de su utilidad, existen buenas razones para creer que el agente no siempre actuará en favor de los intereses del principal, como afirman los autores.

Los problemas de información desarrollados en la teoría de agencia poseen relación con la contabilidad una vez que la información contable funciona como reductora de esa asimetría informacional, pues como los inversores no poseen el mismo nivel informacional, necesitan instrumentos independientes que les posibiliten evaluar la real situación de la empresa (Lopes & Martins, 2005, p. 31).

Conforme afirman Lopes y Martins (2005, p. 55):

[...] como el envío de informaciones es discrecional, los administradores pueden manipular las informaciones, proporcionando números con el objetivo de iludir a los usuarios a respecto de la “real” situación de la empresa. Por otro lado, es esa propia discrecionalidad la que posibilita que informaciones sean llevadas al público.

Según Lopes, Ribeiro, Filho Pereira, Pederneiras, Silva y Santos (2010) la elección de la administración, en lo referente al nivel de *disclosure* en los informes de administración que la entidad presenta, posee relación con el lucro contable, siendo una tendencia natural por parte de los administradores proporcionar más informaciones cuando los beneficios obtenidos se presentan superiores al coste. La pesquisa de estos autores permite la interpretación de que para los administradores trae más beneficios ampliar la evidenciación de informaciones en la ocurrencia de lucro que en el perjuicio.

Complementariamente, afirman Tessarolo, Pagliarussi y Luz (2010) que los estudios documentan la tendencia por apropiar a causas internas efectos positivos del resultado y a externas los efectos negativos con el intuito de construir una imagen de la empresa que le sea favorable. De esa manera, esos estudios motivan el análisis de la parte textual de los informes anuales.

2.2 Gerenciamiento de Impresiones

Para Hendriksen y Breda (2009) la tendencia de presentar expectativas optimistas sobre la empresa en los informes de administración hace que estos pierdan mucho de su significado. Por no ser auditado, este tipo de informe posee informaciones pasibles de gerenciamiento de impresiones que, para Clatworthy y Jones (2006), consiste en la tendencia de que individuos u organizaciones usen datos de forma selectiva para presentar señales favorables sobre los datos y una visión positiva a respecto del desempeño corporativo. Para esos autores, aunque este deseo de la administración de presentar esta visión positiva esté presente en todas las empresas se torna más evidente, particularmente, cuando el desempeño es malo. Las informaciones contenidas en los informes de administración, parte integrante de los informes anuales, expresan la visión de los gestores sobre la organización y pueden presentar desvío positivo de las informaciones.

No obstante, según Mendonça y Amantino-de-Andrade (2003, p. 40), “a pesar de que ciertas formas de gerenciamiento de impresiones sean usadas de manera deshonestas, otras involucran la presentación honesta y cuidadosa de los atributos de sujetos u objetos [...]”. Por tanto, relatan los autores, una forma de también entender el gerenciamiento de impresiones es la de un proceso de comunicación con el cual se crea y envía mensajes hacia la audiencia con el objetivo de la transmisión de determinada imagen o impresión.

Para Patelli y Pedrini (2013) la dimensión ética del discurso existente en los informes presentados por las empresas es a veces ignorada en la literatura, lo que les preocupa en razón de que evidencias empíricas demuestran la importancia de estos informes en las decisiones de inversores. En ese estudio, al analizar las empresas americanas entre 2008 y 2009, los autores encontraron que existe relación significativa entre el tono optimista y el desempeño financiero. Concluyen que en el gerenciamiento de impresiones, el tono retórico es visto como forma de manipular para distraer la atención del lector sobre el desempeño pasado y distorsionar las expectativas futuras, pues en la acción comunicativa el desempeño pasado moldea el tono retórico y trae informaciones útiles para prever las expectativas futuras.

De cierta forma, la preferencia por retratarse favorablemente por medio del gerenciamiento de impresiones figura como atributo humano comprensible, no obstante en el contexto de los informes financieros existe el riesgo de dejar de serlo y violar la premisa básica de presentar informaciones de forma neutra e imparcial en estos informes, afirman Clatworthy y Jones (2006).

Existen incentivos, según Beattie y Jones (2002), para que los preparadores de informes corporativos manipulen o por lo menos manipulen la impresión de los contenidos transmitidos por los informes de administración, siendo que, generalmente, se destina a la creación de una visión más favorable al del desempeño que realmente ocurre en la empresa.

En ese sentido, afirman Clatworthy y Jones (2006), que la base del gerenciamiento de impresiones está en que los gestores ofusquen los fallos y destaquen los éxitos. Para Osma y Guillamón-Saorín (2011) hay la selección de informaciones de forma a distorsionar la percepción de los lectores en relación a las conquistas corporativas.

Aerts (2005) apunta la importancia de la información, tanto para la relación agente-principal, como dispositivo de comunicación sensible al contexto. El autor destaca la discrecionalidad del discurso de las narrativas contables para la construcción de apoyo y convencimiento de los inversores. Apunta, asimismo, la existencia de tendencia a la atribución de resultados positivos a las propias acciones y resultados negativos a factores externos o de oportunidad. En su estudio, el autor evidencia que en compañías abiertas listadas hay actitud oportunista en la narrativa de divulgación, donde los textos son más explicativos aunque no más extensos o profundos. Hay también construcción de noticias positivas y mayor grado de actitud defensiva para explicar resultados negativos.

En ese caso, ocurre la ofuscación, que es una medida discrecional de la gestión que impacta en parte de la largura adicional (tamaño) de los informes para intentar desviar la atención de las malas noticias, teniendo como causa la dificultad en describir pérdidas o rentas transitorias. Al relatar un desempeño flojo los gestores pueden escribir informes más largos y complejos intentando distraer a los inversores al discutir una mala noticia por medio de una buena (Bloomfield, 2008).

Según Beattie y Jones (2000) el gerenciamiento de impresiones puede ser dividido en números contables, que consiste en la manipulación básica de la mensuración y divulgación de los números y manipulación de la presentación, que se refiere al control de las informaciones presentadas en relación a su contenido o formatos, figuras o gráficos. Los autores asimismo afirman que los gráficos además de coloreados y atractivos tienen la capacidad de ser usados en el proceso de gerenciamiento de impresiones, donde la gestión puede destacar variables de desempeño que mejoraron y suprimir las que empeoraron reforzando la impresión del desempeño que desea transmitir.

Como forma de evidenciar la división y las estrategias adoptadas para la presentación de las informaciones, en lo que atañe al gerenciamiento de impresiones, en las secciones narrativas de los informes anuales, se puede observar la identificación de siete abordajes de análisis utilizados por Brennan, Guillamón-Saorín y Pierce (2009) en su estudio: 1) manipulación sintáctica, que consiste en el análisis del lenguaje utilizado en las narrativas contables, donde existe el uso del lenguaje por parte de los gestores para el ofuscamiento del desempeño, especialmente el negativo; 2) manipulación retórica, que también analiza la forma de ofuscar y encubrir el desempeño negativo; 3) atribución de resultados, relacionada a analizar la atribución de resultados positivos a factores internos y negativos a factores externos; 4) manipulación temática, que analiza el uso de temas positivos y negativos en las narrativas contables; 5) selectividad, que analiza cómo la gestión selecciona números de desempeño que retraten la empresa de la mejor forma; 6) efectos de presentación visual (énfasis), analiza las tres formas de énfasis utilizadas siendo la visual que trata de la evidenciación de dada información al lector como localización o posicionamiento, la repetición de un ítem y el refuerzo, en que es utilizado un quillificado junto al término presentado; y 7) gerenciamiento de impresiones usando comparaciones de desempeño, en que el análisis reside en el estudio de puntos de referencia y *benchmarks* en los informes.

Osma y Guillamón-Saorín (2011) evidencian en su estudio que fuertes mecanismos de gobernanza corporativa propician la inclusión de informaciones negativas en las divulgaciones y reducen la incidencia de gerenciamiento de impresión en las divulgaciones narrativas, siendo las divulgaciones más optimistas ligadas a la expectativa de buena noticia en el período siguiente. El gerenciamiento de impresión, según los autores, figura como un mecanismo inserido en la compleja estrategia de comunicación de las empresas.

En síntesis, se puede inferir que cada elección acarrea señales para el mercado y dependiendo de la información contable divulgada la alta administración emite su opinión potencializando aspectos positivos y amenizando los efectos de indicadores financieros negativos o por debajo de lo esperado por las expectativas del mercado. Todas esas elecciones aliadas a la discrecionalidad pueden contribuir para aumentar o reducir la asimetría de informaciones que podrán afectar a los problemas de agencia.

2.3 Pesquisas Anteriores Realizadas en el Brasil

Silva y Rodrigues (2006) al pesquisar informes de administración constataron que existe desvío en las informaciones divulgadas en estos informes en el sentido de poder perjudicar o incluso distorsionar la percepción de los usuarios de las informaciones contables. Además de eso, afirman los autores que la administración tiende a culpar el ambiente externo y la coyuntura económica por el desempeño inferior, y ser optimista en relación a las reformas administrativas como premio por el trabajo desarrollado asumiendo así los buenos resultados.

Al analizar informes de administración de empresas listadas en los niveles de gobernanza corporativa de la Bovespa en el año 2004, Gallon y Beuren (2007) evidenciaron que existe diferencia entre los niveles de gobernanza en lo que atañe al contenido de evidenciación de los ítems del estudio. Concluyeron que sentencias del tipo declarativas, en que la información cualitativa es presentada en la forma exclusivamente descriptiva, fueron más evidenciadas.

Silva, Rodrigues y Abreu (2007) verificaron la representación de los informes de administración como fuente de información sobre las empresas. Las conclusiones de ese estudio son de que empresas con crecimiento del activo y las de mayor porte poseen informes más extensos, o sea, divulgan más informaciones. Existió influencia del desempeño futuro en la extensión del informe y pesimismo en los informes

de empresas que presentaron activo y patrimonio líquido menor que en el pasado. Constataron, asimismo, que mayor volumen de frases en relación a la reforma administrativa fueron presentadas en informes optimistas y que los pesimistas tiene su atención concentrada en la coyuntura económica.

Para verificar la existencia de informaciones que indican el riesgo financiero de quiebra de las empresas, Pagliarussi y Scotá (2009) aplican en el Brasil el modelo utilizado en el año 2000 por Smith y Taffler, que consiste en analizar el contenido de forma objetiva, con el conteo de palabras; y subjetiva, orientada por el significado en relación a los textos del estudio. Los resultados encontrados demostraron que los informes de administración son fuentes importantes para prever el desempeño futuro de las empresas.

Tessarolo, Pagliarussi y Luz (2010) pesquisaron el proceso de justificación del desempeño organizacional en empresas brasileñas a partir del análisis de los informes anuales en los años 2002 y 2003. Los autores concluyen que los resultados apuntan hacia la tentativa de creación de imagen positiva de la empresa, incluso en la ocurrencia de desempeño negativo en contexto externo favorable. No obstante, según los autores, empresas con desempeño positivo en un año bueno o malo culpan en proporción equivalente los efectos negativos externos.

Guimarães (2011) pesquisó sobre la consistencia existente en los mensajes transmitidos por las secciones narrativas de los informes anuales en lo tocante al desempeño de las empresas listadas en la Bovespa en el año 2009, aplicando pesquisa realizada en 2005 por Balata y Breton. La conclusión del estudio es la de que existe conflicto parcial en las informaciones, una vez que no existe consistencia total entre texto y números. Se observó asimismo en ese estudio que predominantemente las informaciones positivas son transmitidas por las empresas con mayor énfasis en el caso de los puntos positivos y las situaciones negativas son minimizadas por medio de argumentos que las atenúen.

3. Metodología y Selección de la Muestra

Este estudio tiene como objeto de análisis los informes de administración en períodos de lucro y de perjuicio de las compañías abiertas listadas en la BM&FBovespa. La estrategia adoptada es cuali-cuanti, siendo el abordaje cualitativo utilizado para el análisis de los resultados y relatos textuales, mientras que el abordaje cuantitativo es utilizado para los tests estadísticos de comparación entre las medias de las informaciones colectadas del análisis de contenido de la pesquisa documental.

Los datos fueron interpretados por medio del análisis de contenido, que para Bardin (2007) consiste en obtener indicadores cuantitativos o que no permitan inferir conocimientos de los mensajes en relación a las condiciones de producción y recepción por medio de un conjunto de técnicas de análisis de las comunicaciones que utilizan procedimientos sistemáticos y objetivos de descripción de contenidos de mensajes. De esa manera, fue efectuado un estudio del volumen de informaciones publicadas en los informes analizados que comprenden el conteo del número de páginas, párrafos, líneas, gráficos, tablas, cuadros, caracteres, conectivos e indicadores financieros constantes en los informes de administración.

La población de este estudio corresponde a la totalidad de las empresas de capital abierto, con acciones negociadas en la BM&FBovespa en el año 2009 y de 2010, con sus Informes de Administración publicados y disponibles en la dirección electrónica de la Bolsa de Valores de São Paulo y con las informaciones financieras disponibles. El filtraje y selección de las empresas que componen la muestra de este estudio, así como la clasificación sectorial de las empresas fueron realizadas en la base de datos Económica.

La muestra de la pesquisa, conforme filtro establecido se restringe a 30 compañías abiertas que reportaron lucro líquido en las demostraciones financieras anuales del ejercicio de 2009 y perjuicio en el ejercicio de 2010. Así, fueron analizados 60 informes de administración de esos dos años. Se adoptaron en este estudio los términos desempeño favorable para representar las compañías que reportaron lucro líquido en el ejercicio de 2009 y desempeño desfavorable para las compañías que reportaron perjuicio en el ejercicio de 2010.

En virtud de que los archivos de los informes objetos de este estudio estén en 2009 en el formato de documento de texto (doc) y en 2010 en el formato abierto (pdf), el estudio de las informaciones ocurrió de forma manual.

Los períodos (años) estudiados fueron seleccionados en virtud de las alteraciones promovidas por la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) por medio de la Instrucción CVM n.º 457 de 2007 que facultó a las compañías abiertas anticipar la adopción de la contabilidad internacional en el Brasil (IFRS). En función de que esta adopción de las normas internacionales de contabilidad puede causar impactos en el desempeño de las empresas, se verificaron también las informaciones presentes en los informes de administración a respecto de tal adopción y los posibles efectos sobre el resultado, así como las empresas que justificaron sus desempeños sobre eventos externos. Esas informaciones serán exploradas en la sección de análisis de los resultados.

Las empresas que componen la muestra de este estudio están relacionadas en la Figura 1 como sigue:

Banco Cruzeiro do Sul	Clarion	Lupatech
Banco Panamericano	Oderich	Millenium
BHG	Better	OGX
Buettner	Lix da Cunha	Pettenati
CEMEPE	Ferrovía Centro Atlântica	Rasip Agro Pastoral
CELPA	General Shopping	Rede Energia
CASAN	Gruçai Participaciones	Refinaria de Petróleo Manguinhos
CEEE-D	Hotéis Othon	RIMET
Schlösser	J. B. Duarte	Springs
Cia Melhoramentos SP	JBS	Tecnosolo

Figura 1. Empresas que componen la muestra

3.1 Hipótesis del Estudio

Para el alcance del objetivo propuesto fueron verificadas, por medio del test Wilcoxon-Mann-Whitney, de comparación de medianas, cuatro hipótesis (H1, H2, H3 y H4) que son presentadas a seguir. El uso de este test no paramétrico se justifica en razón del tamaño de la muestra de esta pesquisa.

La forma de comunicación presente en los informes de administración, objetos de esta pesquisa, en qué consiste su extensión, sigue en línea al estudio de Clatworthy y Jones (2006) que verificaron la no existencia de diferencia en la largura (tamaño) de los informes de administración de empresas lucrativas y no lucrativas. En este estudio se utilizaron las cantidades de páginas, párrafos, líneas, gráficos, tablas, cuadros, caracteres y conectivos (pero, mas, sin embargo, no obstante, aunque y empero) presentes en los informes de administración para verificar la extensión dedicada a la comunicación de las empresas para el mercado en los períodos propuestos. El análisis de la cantidad de conectivos busca observar el uso de estos elementos como forma de justificar el resultado del período. Se espera que exista diferencia en la extensión de esos informes entre los períodos favorable y desfavorable alternadamente, así pues:

H1: *Hay diferencia estadísticamente significativa en relación a la extensión de los informes de administración en los períodos de desempeños favorable y desfavorable.*

En relación al uso de indicadores financieros en los informes de administración Clatwothy y Jones (2006) rechazaron la hipótesis de que los informes del presidente de empresas rentables y no rentables contiene el mismo número de indicadores financieros por ellos definidos como lucro, ventas, dividendos y lucro por acción. En línea con estos autores, se comprueba la similitud de uso en los informes de administración, en los períodos favorable y desfavorable, de los siguientes indicadores financieros: Resultado (lucro, lucro líquido, perjuicio, perjuicio líquido, resultado y resultado líquido), Lucro Bruto, Ebtida (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) y Margen Bruto. Se espera que exista diferencia en el uso de estos indicadores financieros entre los períodos favorable y desfavorable en los informes estudiados. Así:

H2: *Hay diferencia estadísticamente significativa en el uso de indicadores financieros en los informes de administración en los períodos de desempeños favorable y desfavorable.*

Se busca encontrar, también en este estudio, si hay diferencia en relación a la extensión dedicada a la presentación específica de desempeños en períodos favorable y desfavorable en los informes de administración. Para eso fueron utilizadas las cantidades de líneas y palabras dedicadas al tema para verificar esa extensión. Se espera que exista diferencia cuantitativa en la extensión de los textos dedicados específicamente a los desempeños entre los períodos favorable y desfavorable, entonces:

H3: *Hay diferencia estadísticamente significativa entre la extensión de los textos dedicados específicamente a la comunicación de los desempeños favorable y desfavorable.*

También, en relación a esta forma de comunicación, este estudio verifica la posible existencia de diferencia de posicionamiento de la presentación de desempeños favorable y desfavorable en los informes de administración en los períodos propuestos. Brennan, Guillamón-Saorín y Pierce (2008) afirman que la localización o posicionamiento de divulgaciones pueden depender de si fuere un evento positivo o negativo o de si la divulgación se refiere a resultados. Fueron utilizados, en este estudio, para verificar este posicionamiento, la cantidad de párrafos y líneas existentes entre el inicio del informe y el párrafo destinado a la divulgación del desempeño. Se espera que exista diferencia en el posicionamiento de los textos dedicados a los desempeños entre los períodos favorable y desfavorable en los informes estudiados, entonces:

H4: *Hay diferencia estadísticamente significativa en la distancia del inicio del informe de la administración y el texto dedicado a la presentación de los desempeños entre los períodos de lucro y perjuicio.*

La segunda parte de este estudio consiste en verificar, de forma cualitativa, cómo los desempeños, favorable y desfavorable, son presentados textualmente en los informes de administración y cuál es el énfasis utilizado por el gestor en la confección de los informes en estos períodos. Se busca, por el análisis del investigador, verificar la existencia de indicios de gerenciamiento de impresiones en los informes de administración en el sentido de que el gestor presente en su texto estrategias de ofuscamiento de los resultados negativos y mayor visibilidad de los resultados positivos ocurridos en los períodos del estudio.

4. Evidencias de los Informes de Administración

4.1 Análisis de los Datos y Tests de Hipótesis

Inicialmente, en esta sección, es presentado el resumen con las cantidades de páginas, párrafos, líneas, tablas, cuadros, gráficos, caracteres y conectivos contenidos en el informe de la administración como un todo y su variación del período de desempeño favorable (2009) para el de desempeño desfavorable (2010). Posteriormente son presentadas estadísticas descriptivas de las informaciones colectadas y de las relativas al relato específico de los resultados de los períodos en análisis. En continuación, es presentado el resultado del test de comparación de medianas (Mann-Whitney) para verificar la existencia de diferencia estadística entre los períodos.

Tabla 1

Datos generales de los informes

	2009 ^(a)	2010 ^(a)	Diferencia ^(b)	Variación % ^(b)
Páginas	337	307	(30)	(8,90)
Párrafos	2.376	2.177	(199)	(8,38)
Líneas	8.184	6.998	(1.186)	(14,49)
Tablas y Cuadros	150	159	9	6,00
Gráficos	75	105	30	40,00
Caracteres	575.874	572.088	(3.786)	(0,66)
Conectivos ^(c)	46	46	0	0,00
Resultado ^(d)	101	71	30	(29,70)
Lucro Bruto	34	32	2	(5,88)
EBITDA	109	207	98	89,91
Margen Bruto	15	32	17	113,33

Nota: (a) Cantidades observadas para el total de empresas de la muestra. Períodos de desempeño favorable (2009) y desfavorable (2010). (b) Entre paréntesis porcentuales negativos. (c) Conectivos utilizados en los textos para justificar resultados del período (pero, mas, sin embargo, no obstante, aunque y empero). (d) Como resultado se consideran los términos: lucro, lucro líquido, perjuicio, perjuicio líquido, resultado y resultado líquido.

Se observa, en la Tabla 1, reducción nominal de la cantidad de espacio destinado a la presentación de las informaciones relativas a los períodos de desempeño desfavorable en comparación al período favorable. De las empresas que disminuyeron el número de páginas, destaque para una empresa del sector de Finanzas y Seguros que en 2009 presentó un informe conteniendo 20 páginas y en 2010 redujo este número para 7 páginas, reducción del 65%. Por otro lado, una empresa del sector de Petróleo y Gas aumentó el número de páginas de 9 para 16 del período de resultado financiero favorable para el desfavorable, lo que representa un aumento del 77,78%.

Sin embargo, el número total de gráficos del período de desempeño favorable para el desfavorable presentó un crecimiento del 40%, teniendo como exponente empresa del sector de Alimentos y Bebidas, que en 2009 presentó 3 gráficos en su informe y en 2010 pasó a presentar 17 gráficos. Se observa, asimismo, reducción en el uso de términos financieros que expresan los resultados del período (29,70%) en estos períodos y aumento en los términos Ebtida (89,91%) y margen bruta (113,33%).

Por la estadística descriptiva se puede suponer que existe una estrategia de divulgación del desempeño en diferentes condiciones de la situación contable-financiera de las empresas. Unas veces para aumentar la explicación de una mudanza de resultados (reducción de asimetría informacional) que, de repente, el mercado no esperaba, otras para reducir el grado de información al mercado (aumento de asimetría informacional).

Tabla 2

Estadística descriptiva de los datos generales

	2009				2010			
	Media	Desv. Estándar	Mín.	Máx.	Media	Desv. Estándar	Mín.	Máx.
Páginas	11,23	10,18	1	38	10,23	8,11	1	28
Párrafos	79,20	68,98	5	242	72,57	58,23	6	216
Líneas	272,80	232,23	18	945	233,27	163,96	13	577
Tablas y Cuadros	5,00	8,75	0	43	5,30	8,89	0	40
Gráficos	2,50	4,35	0	14	3,50	5,30	0	17
Caracteres	19195,80	18736,08	1077	68289	19069,60	17188,07	878	63067
Conectivos	1,53	2,93	0	15	1,53	1,81	0	7
Resultado	3,37	4,41	0	21	2,37	3,48	0	15
Lucro Bruto	1,13	3,61	0	19	1,07	2,92	0	15
EBITDA	3,63	9,16	0	47	6,90	16,73	0	78
Margen Bruta	0,50	1,31	0	6	1,07	3,17	0	16

Nota: Períodos de desempeño favorable (2009) y desfavorable (2010).

La estadística descriptiva de las informaciones de los informes de administración como un todo, Tabla 2, demuestra que, en media, hay reducción de una página en la extensión del informe de administración de un período a otro. Esa reducción cuando relacionada a la cantidad máxima de páginas de los informes de administración observada en las empresas del estudio es del 26,32%.

Por otro lado, los gráficos presentan aumento de un período para el otro. Se observó que, en general, en el período de perjuicio, las empresas enfocaron sus gráficos en ingresos, gastos, margen, producción y lucro, siendo verificada la no existencia de estándar en los tipos de gráficos y la no incidencia, en algunas empresas, de los gráficos del resultado del período. Eso evidencia la tentativa de explicar el resultado ocurrido por variables que direccionan la atención de los usuarios de esos informes hacia lo que la alta gestión considera relevante para justificar el perjuicio o para reducir la atención sobre él. En la verificación de los informes de administración de este estudio pudieron ser observadas que un 56,66% de las empresas no utilizan gráficos en sus informes y 43,33% no utilizan Tablas y Cuadros, lo que justifica los desvíos estándar mayores que las medias y que el número mínimo sea cero para esos ítems. En línea con esas informaciones, se puede observar la existencia de reducción de las informaciones textuales contenidas en los informes de administración y el aumento de las informaciones ilustrativas por el uso de gráficos.

De la misma forma se observa que, en media, los términos financieros que remiten a los resultados del período presentan reducción en la media del período de desempeño favorable para el desfavorable. No obstante, los términos Ebtida y Margen Bruto presentaron aumento de un período a otro.

Tabla 3

Estadística descriptiva de los relatos de resultados en los períodos

	2009				2010			
	Media	Desv. Estándar	Mín.	Máx.	Media	Desv. Estándar	Mín.	Máx.
Líneas	4,37	2,17	0	9	3,20	2,52	0	10
Palabras	53,23	28,72	0	139	39,33	30,72	0	130
Posición del párrafo	37,33	47,27	0	221	30,17	34,54	0	160
Posición de la línea	134,73	169,24	0	709	103,60	111,72	0	488

Nota: Períodos de desempeño favorable (2009) y desfavorable (2010).

En la estadística descriptiva contenida en la Tabla 3, referente al relato específico del resultado del período contenido en los informes de administración, fue posible observar el impacto de las empresas que no presentaron texto relativo al resultado del período por la cantidad mínima de líneas, palabras, posición del párrafo y posición de la línea que presentan valores cero. En la verificación de los informes de administración se verificó que en el período de desempeño favorable, dos empresas no presentaron texto relativo al resultado del período y que en el período de desempeño desfavorable ese cuantitativo aumenta para cinco empresas.

En relación a las posiciones de los textos utilizados para relatar los resultados de los períodos en estudio, en lo que atañe al primer párrafo y línea del informe de la administración hasta el párrafo y línea que inicia el relato del resultado del período, se nota que el período de desempeño favorable está más distante, en media, del inicio del informe. Lo mismo se observa en relación a la cantidad máxima encontrada en la verificación de los informes. En ese punto hay que resaltar que la cantidad total de páginas, líneas y párrafos de los informes ejercen influencia sobre esas posiciones.

Tabla 4

Resultados del test Mann-Whitney

	Medias 2009 ^(a)	Medias 2010 ^(a)	Prob > z ^(d)
Resultados de H1			
Páginas	11,23	10,23	0,4820
Párrafos	79,20	72,57	0,3182
Líneas	272,80	233,27	0,0803
Tablas y Cuadros	5,00	5,30	0,5209
Gráficos	2,50	3,50	0,2404
Caracteres	19.195,80	19.069,60	0,7343
Conectivos ^(b)	1,53	1,53	0,2519
Resultados de H2			
Resultado ^(c)	3,37	2,37	0,0162
Lucro Bruto	1,13	1,07	0,4861
EBITDA	3,63	6,90	0,0285
Margen Bruto	0,50	1,07	0,0255
Resultados de H3			
Líneas	4,37	3,20	0,0199
Palabras	53,23	39,33	0,0321
Resultados de H4			
Posición del Párrafo	37,33	30,17	0,3595
Posición de la Línea	134,73	103,60	0,2575

Nota: (a) Períodos de desempeño favorable (2009) y desfavorable (2010). (b) Conectivos utilizados en los textos para justificar resultados del período (pero, mas, sin embargo, no obstante, aunque y empero). (c) Como resultado se consideran los términos: lucro, lucro líquido, perjuicio, perjuicio líquido, resultado y resultado líquido. (d) Prob > |z| corresponde a la significancia estadística del test no-paramétrico para verificación de diferencia entre dos medianas (Mann-Whitney).

Se puede observar por la Tabla 4, considerando un nivel de significancia del 10%, que existen evidencias insuficientes para rechazar H1 en lo que dice respecto a la cantidad de páginas (Prob > |z| = 0,4820), a la cantidad de párrafos (Prob > |z| = 0,3182), a la cantidad de tablas y cuadros (Prob > |z| = 0,5209), a la cantidad de gráficos (Prob > |z| = 0,2404), a la cantidad de caracteres (Prob > |z| = 0,7343) y a la cantidad de conectivos (Prob > |z| = 0,2519). De otro modo, a pesar de que existan diferencias en las medias y en el análisis textual, no fue posible identificar diferencias en esos estándares al 10% de significancia.

Sin embargo, en el mismo análisis de H1, existen evidencias para que H1 sea parcialmente rechazado en lo que atañe a la verificación del número de líneas ($\text{Prob} > |z| = 0,0803$), conforme resultados encontrados en la Tabla 4. Por tanto, se puede considerar que existen evidencias de diferencia entre la cantidad de líneas en los períodos de desempeño favorable y desfavorable.

Así pues, en relación a la extensión de los informes de administración como un todo, los tests no son conclusivos llevando a un resultado parcial de rechazo de la hipótesis H1. El rechazo parcial de la hipótesis se asemeja al resultado encontrado por Clatworthy y Jones (2006) en que, al contrario de las expectativas, los autores no pudieron concluir la existencia de diferencia entre los informes de empresas rentables y no rentables, en lo que dice respecto a la propensión del gestor en destinar más espacio y palabras en la comunicación de su éxito que de su fracaso, aunque estos autores hayan analizado la extensión de los informes en relación a la cantidad de palabras y páginas, que difiere de este estudio.

Por la Tabla 4 se observa, considerando un nivel de significancia del 10%, que existen evidencias para rechazar H2 parcialmente en lo que dice respecto a la cantidad del indicador resultado del período ($\text{Prob} > |z| = 0,0162$), a la cantidad del indicador Ebtida ($\text{Prob} > |z| = 0,0285$) y a la cantidad del indicador Margen Bruto ($\text{Prob} > |z| = 0,0255$). En otras palabras, existen evidencias de diferencias entre las cantidades de términos relacionados al resultado del período (lucro, lucro líquido, perjuicio, perjuicio líquido, resultado y resultado líquido), a la utilización de los indicadores Ebtida y Margen Bruto en los períodos de desempeño favorable y desfavorable. No obstante, en relación al uso del indicador Lucro Bruto, considerando un nivel de significancia del 10%, se observa que existen evidencias insuficientes para rechazar H2 ($\text{Prob} > |z| = 0,4861$).

La verificación de diferencia significativa en relación a las extensiones de los textos dedicados específicamente a la comunicación de los desempeños en períodos favorable y desfavorable fue elaborada por la hipótesis H3, siendo que la expectativa es que exista diferencia en las extensiones de los textos relativos a los resultados en los períodos en estudio. Se verifica en la Tabla 4 que existen evidencias suficientes para rechazar H3 en lo que se refiere a la cantidad de líneas ($\text{Prob} > |z| = 0,0199$) y a la cantidad de palabras ($\text{Prob} > |z| = 0,0321$). Así pues, puede ser considerado que la cantidad de líneas y palabras destinadas a la presentación de los resultados muda en los períodos de desempeño favorable y desfavorable.

En lo que se refiere a la verificación de diferencia en el posicionamiento y localización del texto relativo a la presentación de los resultados en los períodos en análisis, fue elaborada la hipótesis H4, siendo que la expectativa es de existencia de diferencia en la localización de los textos relativos al resultado en los períodos en estudio. Se puede observar en la Tabla 4 que existen evidencias insuficientes para rechazar H4 en lo que dice respecto a la posición del párrafo ($\text{Prob} > |z| = 0,3595$) y la posición de la línea ($\text{Prob} > |z| = 0,2575$). Por tanto, no es estadísticamente significativa la diferencia entre el posicionamiento de los textos relacionados a los resultados en los períodos de desempeño favorable y desfavorable.

4.2 Análisis de los Relatos de Resultados de los Períodos

Como forma de ampliar la discusión cualitativamente de cómo las informaciones referentes al desempeño de las empresas son presentadas en los informes de administración, en esta parte del estudio se presentaron indicios de gerenciamiento de impresiones encontrados en esos informes, en la muestra seleccionada.

Aunque muchos puntos puedan ser observados en el análisis de los informes de administración, en relación a la divulgación de las informaciones financieras, este estudio no tiene la pretensión de agotarlos teniendo en vista la extensión y complejidad del asunto, siendo así se concentró este análisis en tres puntos: 1) la observación del uso de términos financieros específicos en el informe de la administración; 2) el formato en el cual son presentados los relatos del resultado de los períodos; y 3) el uso de términos financieros variados para presentación específica de los resultados de los períodos. Esa lectura cualitativa puede auxiliar a los *stakeholders* de las compañías abiertas a alertarse cuando de la lectura de los informes de administración.

En relación al primer punto de este análisis, se puede observar por la lectura de los informes que los términos normalmente utilizados para representar los resultados del período son usados de forma diferenciada en períodos de desempeño favorable (2009) y en período desfavorable (2010).

Los términos usuales para presentación de resultados encontrados son lucro, lucro líquido, resultado líquido, perjuicio y perjuicio líquido, siendo estos los analizados en esta pesquisa. Agrupando estos términos más usuales en el término resultado del período, se verifica que en período con desempeño favorable fueron observadas 46 ocurrencias de este agrupamiento de términos mientras que en el período de desempeño desfavorable esas ocurrencias se redujeron para 33. Se observa, por tanto, una caída del 28,26% en la cantidad de ocurrencias relacionadas al resultado del período en los informes de administración como un todo.

Asimismo, en relación a los términos financieros utilizados en los informes de administración, es posible verificar la ocurrencia de otros términos que representan desempeño, como el Margen Bruto y el Ebtida que presentaron variación elevada de un período para el otro. Se observó que en los períodos del estudio hubo aumento del 100% en el uso del término Margen Bruto del período de resultado financiero favorable, con 9 ocurrencias, para 18 ocurrencias en el período desfavorable. En relación al término Ebtida fue observado un aumento del 133% del período de resultado financiero favorable llegando a 51 ocurrencias, y para el período de desempeño desfavorable 119 ocurrencias observadas.

Esa estrategia puede ser observada, como ejemplo, en una empresa del sector de Alimentos y Bebidas que en el año 2010, período de desempeño desfavorable, la empresa ya presenta en el inicio de la primera página de su informe el siguiente párrafo:

El año 2010 fue marcado por varias conquistas. Teniendo como destaque la integración de la Pilgrims Pride, en nuestras operaciones Americanas, y del Bertin, en nuestras operaciones en el Mercosur. En el campo operacional, es importante que resaltemos el crecimiento de nuestras ventas, el cual ultrapasó los 55 mil millones, con un crecimiento orgánico del 14,2% y un Ebtida de 3,75 mil millones de reales, saliendo de un margen Ebtida del 3,7% en 2009 para el 6,8% en 2010.

El término Ebtida aparece en destaque en el informe de la empresa como un todo, con variación positiva de un período a otro. No obstante, en el año anterior, en que la empresa presentó desempeño favorable, el mismo término solo viene a aparecer en la 25ª página del informe de la administración del período, acompañado del resultado.

Se verifica, en los informes de administración de las empresas que componen la muestra de este estudio, que aunque haya reducción de la cantidad total de páginas, párrafos y líneas, y de sus medias, encontrados en las Tablas 1 y 2, hay aumento substancial del término Ebtida y Margen Bruto en los períodos de resultado financiero desfavorable. Además de ese aumento entre períodos, la ocurrencia del término Ebtida en el período desfavorable es más expresiva que los términos de resultado.

Esa elección por parte de los gestores configura en su estrategia de aplicar mayor énfasis a otros términos que no al resultado para el período desfavorable mostrando, así, valores positivos. El abordaje de los efectos de presentación visual descrita por Brennan, Guillamón-Saorín y Pierce (2009) puede ser observada en esta estrategia, al enfatizar por medio de la repetición los términos a lo largo de los textos y el uso de comparaciones de desempeño por medio de puntos de referencia en los informes.

El segundo punto de este análisis está relacionado a la presentación específica de los textos destinados a relatar el resultado de los períodos del estudio, en que el análisis es efectuado en el párrafo donde los resultados son relatados. Se verificó que en el período de desempeño favorable, dos empresas no presentaron texto relativo al resultado del período y tres presentaron textos cualitativos, donde no relatan el valor del resultado del período. Ese cuantitativo de empresas se altera en el período de desempeño desfavorable, donde hay aumento para cinco empresas que no presentaron texto relativo al resultado y reducción para dos empresas que presentaron textos cualitativos.

Como ejemplo de texto cualitativo utilizado para presentar el resultado del período financiero favorable es posible observar el informe de la administración de una empresa del sector Otros, orientada hacia la construcción e ingeniería, en el año 2009:

Posibilidad de lucro – el aumento del lucro líquido en relación al ejercicio anterior, tiene como base el incremento de las actividades de la compañía en el campo de la Construcción, que en virtud de la intensa competencia, en una estrategia de ampliación de *market share*, comprometió en parte, márgenes de posibilidad de lucro. De esta forma los costes de los servicios prestados representaron el 74,61% de la Recaudación Operacional, siendo que en 2008 esos costes representaron el 78,71% de la Recaudación Operacional.

Para el período de desempeño desfavorable, como ejemplo de texto cualitativo utilizado para presentar el resultado, se observa el relato de una empresa del sector de Alimentos y Bebidas en el año 2010:

Análisis del Resultado Operacional del Período – el cierre del año de 2010 tuvo un resultado operacional negativo en consecuencia de los problemas de bloqueos de embarque hacia Argentina, debido las variaciones cambiales negativas y por la caída de precios practicados por el sector en el mercado interno.

Se notó en el período de desempeño desfavorable que hay una reducción del número de líneas y consecuentemente de palabras destinadas a presentar el resultado, conforme Tabla 3. Fue observado para los períodos en estudio que un 46,66% de las empresas redujeron el número de líneas destinadas al relato del resultado, mientras que un 36,67% mantuvieron ese cuantitativo y un 16,66% presentaron aumento en el número de líneas. Como ejemplo de esa reducción de número de líneas tenemos una empresa del sector Otros, orientada hacia servicios hoteleros, que al reportar resultado favorable (2009) utilizó un total de 6 líneas y 71 palabras del informe de la administración para expresar su resultado:

En el período finalizado el 31 de diciembre de 2009, la BHG obtuvo un lucro líquido de 2,6 millones de reales, básicamente en función del impacto de 3 principales factores: (i) mejora en el desempeño operacional de la Compañía y crecimiento de la Red de hoteles; (ii) equivalencia patrimonial en negocios no continuados en el valor de 15,3 millones de reales; (iii) y reversión de provisión para reducción al valor de recuperación de activos en el valor de 7,8 millones de reales.

No obstante, la misma empresa al reportar resultado desfavorable en 2010, altera su estrategia de presentación utilizando un total de 1 línea y 16 palabras del informe de la administración para expresar su resultado:

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010, la BHG presentó perjuicio líquido de 6.172 mil reales.

Se verifica, por tanto, la estrategia del gestor en presentar los resultados de manera más extensa en períodos de desempeño favorable y malos resultados de modo más objetivo en períodos de desempeño desfavorable. Por tanto, lo que se observa son indicios de gerenciamiento de impresiones como forma de disminuir la exposición del resultado en período de resultado negativo. Esos resultados se confirman en la afirmación de Beattie y Jones (2000) de que existen evidencias de que las empresas buscan mejorar las noticias positivas y minimizar las negativas.

Aunque ya se haya tratado aquí del uso de términos en los informes de administración, en este último y tercer punto de análisis, se verificó el uso de términos diferenciados para presentar el resultado del período específicamente. Se evidenció por el análisis de los informes de administración, del período estudiado, que los términos lucro líquido y perjuicio son substituidos por otros términos para representar el resultado, términos que en muchos casos no reportan el resultado líquido real del período.

Para el período de desempeño favorable, se observa que 15 empresas presentaron el término lucro líquido, un 50% de las empresas, para expresar el resultado líquido del período, las otras 15 empresas de la muestra, un 50%, presentaron, además de las que no presentaron resultado, otros términos: resultado de la actividad, resultado positivo, lucro (sin precisar qué tipo de lucro), resultado, resultado operacional, lucro líquido ajustado, recaudación operacional líquida y lucro bruto. Se observó, en una empresa del sector Otros, con actividades de explotación de inmuebles, el término lucro líquido ajustado presentado en el período de desempeño favorable para relatar el resultado del período:

En 2009, la Compañía registró un lucro líquido ajustado de 25,8 millones de reales, frente aun perjuicio de 4,7 millones de reales en 2008. Sin los efectos de la linealidad (*), el **lucro líquido ajustado** del 4T09 sería de 10,2 millones de reales, representando un crecimiento del 189,8% en relación al 4T08. (Destaque nuestro)

Para una empresa del sector Otros, orientada hacia servicios hoteleros, se observó, en el período de desempeño favorable, el uso del término recaudación operacional líquida para relatar el resultado del período:

La **Recaudación Operacional Líquida** presentó un resultado un 9% superior en el comparativo 2009 x 2008 habiendo el RevPar resultado un 15% por encima del año anterior. (Destaque nuestro)

También para el período de desempeño favorable se evidenció que el término más próximo utilizado por una empresa del sector Textil para el resultado del período es el lucro bruto:

Lucro bruto – El **lucro bruto** disminuyó un 1,2%, de 353,0 millones de reales, en 2008, para 348,9 millones de reales, en 2009. Resultado del esfuerzo de la Compañía en la reducción de costes y mejoría del mix de ventas. (Destaque nuestro)

En el período de desempeño desfavorable se observó que 16 empresas presentaron el término perjuicio, un 53,33% de las empresas, para expresar el resultado líquido del período, las otras 14 empresas de la muestra, un 46,67%, presentaron, además de las que no presentaron resultado, otros términos: resultado de la actividad, resultado negativo, lucro líquido en el 4º trimestre, resultado líquido ajustado, EBITDA, resultado positivo, resultado operacional y lucro bruto. Se notó que una empresa del sector Otros, con actividades de explotación de inmuebles, presentó el término resultado líquido ajustado para relatar el resultado del período, en el período de desempeño desfavorable:

En el 4T10, la compañía registró resultado líquido ajustado negativo en 14,4 millones de reales, en comparación con el lucro líquido ajustado de 7,6 millones en el 4T09. En 2010, el **resultado líquido ajustado** negativo fue de 11,3 millones de reales, comparado al lucro líquido ajustado de 25,8 millones de reales en 2009. (Destaque nuestro)

Fue observado que una empresa del sector Otros, orientada hacia servicios hoteleros, en el período de desempeño desfavorable no presenta el término perjuicio, y direcciona al usuario al término EBITDA como forma de presentar el resultado del período:

El **Ebitda** (Lucro Operacional antes de los Gastos Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización) de 2010 fue de 9.267 reales evolución del 323% en relación al Ebitda del año anterior que fue de 2.044 reales. (Destaque nuestro)

Para el período de desempeño desfavorable fue observado para una empresa del sector Textil que el término perjuicio no fue presentado en su informe, direccionando al lector hacia otras variables de resultados positivos como el lucro bruto:

Lucro bruto – El **lucro bruto** aumentó un 14,2%, de 337,7 millones de reales, en 2009, para 385,7 millones de reales, en 2010, debido a la combinación de los puntos ya relatados. (Destaque nuestro)

Se verificó asimismo que únicamente una empresa justificó su desempeño desfavorable en función de la adopción de las normas internacionales de contabilidad, más específicamente por la adopción del CPC - 29 Activos Biológicos, y que otras dos empresas relataron que sus desempeños desfavorables pueden haber sido afectados por tal adopción. Ninguna de las empresas cuantificó el impacto, o posible impacto de la adopción de las normas internacionales de contabilidad sobre sus desempeños ni tampoco atribuyeron a la adopción de estas mismas normas su desempeño favorable.

A partir de los análisis observados, se puede considerar que la posibilidad de gerenciamiento de impresiones ocurre por parte de los gestores por la discrecionalidad que poseen en utilizar otros indicadores contables-financieros que no representan el resultado líquido para apuntar puntos positivos bajo sus perspectivas o para destacar factores que alteren las expectativas externas a respecto de las condiciones de las organizaciones. El abordaje de la selectividad descrita por Brennan, Guillamón-Saorín y Pierce (2009) puede ser observado en esta estrategia al verificar que los gestores buscan evidenciar una selección de indicadores de desempeño para retratar de mejor forma la empresa.

5. Consideraciones Finales

Este estudio analizó cómo las informaciones relativas a los resultados anuales de empresas de capital abierto con acciones negociadas en la BMFBovespa son presentadas en los informes de administración en relación a período de lucro en 2009 y de perjuicio en 2010.

En lo que se refiere a la extensión de los informes, fueron comprobadas cuatro hipótesis para verificar cómo ocurren las divulgaciones. Los resultados encontrados, en lo que se refiere al análisis cuantitativo, indican que, en la muestra analizada, existe diferencia de la extensión de los textos destinados específicamente a la presentación del resultado entre los períodos de desempeño favorable y desfavorable, siendo que en el período favorable los textos tienden a ser más extensos.

Al analizar los términos, indicadores financieros, utilizados para presentar el resultado del período, se observan diferencias estadísticamente significativas para Ebtida, margen bruto y los relacionados al resultado (lucro, lucro líquido, perjuicio, perjuicio líquido, resultado y resultado líquido) de un período a otro. No obstante, como el término lucro bruto no presenta diferencia estadísticamente significativa, la hipótesis comprobada para el uso de indicadores financieros como un todo fue parcialmente aceptada.

En lo referente a la extensión de los informes de administración como un todo, los resultados indican que la cantidad de páginas, párrafos, tablas, gráficos, cuadros, caracteres y conectivos no presentan diferencia significativa entre un período y otro. No obstante, la cantidad de líneas presenta diferencia significativa, así pues, la hipótesis comprobada para la extensión del informe de la administración como un todo fue parcialmente aceptada. En relación al posicionamiento específico del texto destinado a la presentación del resultado no existe diferencia significativa de este posicionamiento entre los períodos del estudio.

El análisis de contenido de los relatos textuales presenta indicios de gerenciamiento de impresiones en los tres puntos abordados en esta etapa del estudio. Los informes presentan repetición de términos financieros con énfasis mayor para Ebtida y margen bruto, que presentaron mayor ocurrencia en el período de desempeño desfavorable que en el favorable. La reducción del número de líneas y palabras utilizadas para expresar específicamente los resultados en período desfavorable en relación al favorable puede ser vista como forma de disminuir la exposición de los perjuicios. Los términos financieros utilizados para presentar el resultado del período, específicamente, presentaron indicios del abordaje selectivo, donde los gestores hacen uso de indicadores de desempeño que mejor representen el resultado de la empresa.

Como limitaciones del estudio, se resalta el tamaño de la muestra y la del propio pesquisador en relación el análisis del contenido. La muestra fue obtenida en virtud de la metodología utilizada para el alcance del objetivo de este trabajo de pesquisar las mismas empresas en períodos de lucro (2009) y perjuicio (2010). Así, los resultados y conclusiones presentados son restrictos a la muestra seleccionada. Es importante destacar que tener perjuicio puede formar parte del negocio debido a mudanzas coyunturales o de reorganizaciones internas, y que otros indicadores financieros pueden representar más adecuadamente la realidad económica de las organizaciones en esos períodos.

Se sugiere, para pesquisas futuras el análisis del gerenciamiento de impresiones en los informes de administración con una muestra mayor de empresas, en períodos más extensos y después de la adopción completa del IFRS. El análisis de la literatura demostró que estudios en relación a la utilización de gráficos financieros, imágenes y figuras son un campo en expansión.

6. Referencias

- Aerts, W. (2005). Picking up the pieces: impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. *Accounting, Organizations and Society*, 30(6), 493-517. doi: 10.1016/j.aos.2004.07.001.
- Bardin, L. (2007). *Análise de conteúdo* (3ª ed.). Lisboa: Edições 70.
- Beattie, V. A. & Jones, M. J. (2000). Impression management: the case of inter-country financial graphs. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 9(2), 159-183. doi: 10.1016/S1061-9518(00)00030-6.
- Beattie, V. A. & Jones, M. J. (2002). Measure distortion of graphs in corporate reports: an experimental study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(4), 546-564. doi: 10.1108/09513570210440595.
- Bloomfield, R. (2008). Discussion of “annual report readability, current earnings, and earnings persistence”. *Journal of Accounting and Economics*, 2(3), 248-252. doi: 10.1016/j.jacceco.2008.04.002.
- Brennan, N., Guillamón-Saorín, E. & Pierce, A. (2009). Methodological Insights: Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(5), 789-832. doi: 10.1108/09513570910966379.
- Clatworthy, M. A. & Jones, M. J. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman’s statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 493-511. doi: 10.1108/09513570610679100.
- Gallon, A. V. & Beuren, I. M. (2007). Análise do conteúdo da evidenciação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. *UnB Contábil*, 10(2), 11-42.
- Guimarães, T. N. (2011). *Conflito de informações em relatórios anuais: um comparativo entre seções narrativas e o desempenho financeiro de empresas listadas na Bovespa*. Dissertação de mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, ES, Brasil. Recuperado de http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Thiago%20Neiva%20Guimaraes.pdf
- Hendriksen, E. S. & Breda, M. F. van (2009). *Teoria da Contabilidade* (5ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Instrução CVM n. 457, de 13 de julho de 2007* (2007). Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board - IASB. Diário Oficial da União. Brasília, DF: Comissão de Valores Mobiliários-CVM.

- Iudícibus, S. (2010). *Teoria da Contabilidade* (10ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305 – 360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- Lopes, J. E. G., Ribeiro, J. F., Filho, Pereira, D. M. V. G., Pederneiras, M. M. M., Silva, F. D. C. da & Santos, R. (2010). Um estudo da relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos – BASE*, 7(3), 208-220.
- Lopes, A. B. & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Mendonça, J. R. C. & Amantino-De-Andrade, J. (2003). Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, 43(1), 36-48.
- Osma, B. G. & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 4(5), 187-208. doi: 10.1016/j.aos.2011.03.005.
- Patelli, L. & Pedrini, M. (2013). Is the optimism in CEO’s letters to shareholders sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis. *Journal of Business Ethics*, 1(10), 1-16. doi: 10.1007/s10551-013-1855-3.
- Plagiarussi, M. S. & Scotá, R. (2009). O uso do disclosure narrativo em relatórios anuais corporativos para inferência da continuidade das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP*, 3(5), 3-24.
- Silva, C. A. T. & Rodrigues, F. F. (2006, julho). Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 6.
- Silva, C. A. T. & Rodrigues, F. F. (2006). Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil.
- Silva, C. A. T., Rodrigues, F. F. & Abreu, R. L. (2007). Análise dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002. *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, 11(2), 71-92.
- Tessarolo, I. F., Pagliarussi, M. S. & Luz, A. T. M. (2010). The justification of organizational performance in annual report narratives. *Brazilian Administration Review - BAR*, 7(2), 198-212.