

El papel del consejo de administración en la gestión de la información de carácter previsional

**María Cristina Abad
Francisco Bravo**
Universidad de Sevilla

El objetivo del trabajo ha sido estudiar el efecto del gobierno corporativo sobre las estrategias de divulgación de información previsional por parte de las empresas, prestando especial atención a las características del consejo de administración. Nuestros resultados muestran que cuanto mayor es la independencia del consejo, mejor es la calidad de la información previsional divulgada. Los consejeros independientes son conscientes de la necesidad de aumentar la calidad de este tipo de información, que puede contribuir a mejorar los pronósticos emitidos en el mercado y, por tanto, su transparencia. De ello se derivan implicaciones económicas directas para organismos reguladores y accionistas

Introducción

La divulgación de información juega un papel crucial en los mercados de capitales, pero las asimetrías informativas y los problemas de incentivos dificultan la asignación eficiente de recursos (Healy y Palepu, 2001). La Teoría de la Agencia predice que los conflictos aparecerán cuando exista información asimétrica e incompleta entre el principal y el agente, puesto que pueden tener intereses no coincidentes (Jensen y Meckling, 1976). Una de las soluciones a los problemas de agencia es la regulación del proceso de divulgación. Pero además, los mecanismos de gobierno corporativo también pueden ayudar a reducir estos problemas a través de la monitorización y control de que la gestión llevada a cabo por los directivos busca la maximización del interés de los propietarios. Debido a ello, la divulgación y el gobierno corporativo son considerados como mecanismos complementarios para la reducción de los problemas de agencia, pudiéndose esperar un aumento de la divulgación de información debido a la adopción de mejores mecanismos de gobierno (Baek y otros, 2009; Cerbioni y Parbonetti, 2007).

La creciente evidencia empírica existente acerca de los efectos del gobierno corporativo sobre la divulgación de información voluntaria no es concluyente. Además, es escasa la investigación previa sobre la relación entre el gobierno corporativo y la divulgación de información previsional (orientada al futuro). La estimación del valor de la empresa en los mercados de capitales mejorará si las compañías divulgan información previsional, en la medida en que este tipo de información reducirá el riesgo, mejorando las estimaciones de flujos de caja y resultados futuros y, por tanto, las decisiones de inversión (Kieso y Weygant, 1986; FASB, 2001; ICAEW, 2002; Hussainey y Walker, 2009).

El objetivo del trabajo ha sido investigar la influencia de los mecanismos de gobierno corporativo sobre la divulgación de información previsional en los informes anuales. En particular, analizamos el papel del consejo de administración, en la medida en que es una pieza clave en

la monitorización del rendimiento de los directivos y la protección de los intereses de los accionistas (Fama y Jensen, 1983). Nuestro trabajo extiende la investigación previa sobre gobierno corporativo y divulgación de información, prestando una atención específica a la información previsional. La comprensión de las peculiaridades de esta relación puede ayudar a organismos reguladores y propietarios a establecer los mecanismos de gobierno corporativo que contribuyan a mejorar el funcionamiento de los mercados a través de la mejora de la divulgación de información previsional.

Para llevar a cabo el estudio empírico hemos aplicado técnicas de análisis de contenido para analizar la información previsional divulgada en los informes anuales de empresas de servicios incluidas en el índice Standard & Poor's 100. Para el análisis de la información previsional, ésta se descompone en varias categorías de información, considerando que algunas de ellas pueden ser más útiles para los inversores en la predicción de resultados futuros que otras.

Los resultados del estudio indican que el tamaño del consejo influye de forma positiva sobre la cantidad de la información previsional divulgada en los informes anuales, pero no sobre su calidad. Sin embargo, la independencia del consejo sí influye positivamente sobre la calidad. Esta evidencia sugiere que los consejeros independientes son conscientes de la necesidad de aumentar la calidad de la información previsional divulgada para mejorar los pronósticos sobre la empresa y, en última instancia, la transparencia del mercado.

La evidencia encontrada tiene implicaciones económicas directas para los organismos reguladores y los propietarios, que pueden influir sobre las estrategias de divulgación de información previsional a través de la gestión de la composición del consejo de administración.

La divulgación y el gobierno corporativo son considerados como mecanismos complementarios para la reducción de los problemas de agencia, pudiéndose esperar un aumento de la divulgación de información debido a la adopción de mejores mecanismos de gobierno

Metodología

La necesidad de controlar el posible deterioro de los activos reconocidos en balance deriva de los criterios de reconocimiento establecidos en el marco conceptual para nuestra muestra está compuesta por 40 empresas incluidas en el índice Standard & Poor's 100 y pertenecientes al sector servicios, donde en los últimos años han salido a la luz diversos escándalos financieros (Adelphia, Global Crossing, Meryll Lynch, Worldcom). La elección de un solo sector reduce los sesgos del estudio, en cuanto que así se evita que existan diferencias en la información divulgada condicionadas por el sector de actividad.

El objetivo del trabajo es estudiar la influencia de los mecanismos de gobierno corporativo sobre la información previsional divulgada por las empresas. Por ello, el modelo estadístico considera la divulgación de información como variable dependiente y las variables de gobierno corporativo, acompañadas por varias variables de control, como independientes:

$$IP_i = \alpha + \beta_1 TAM_CON_i + \beta_2 IND_CON_i + \beta_3 DUAL_i + \beta_4 TAM_i + \beta_5 RENT_i + \beta_6 END_i + \beta_7 ACC + \varepsilon$$

Diferentes medidas de la información previsional son consideradas para captar las estrategias de divulgación adoptadas por las empresas. Los informes anuales para el año 2007 son la fuente de información utilizada para analizar la información divulgada por las empresas, y fueron descargados directamente de las webs de las compañías. Mediante técnicas de análisis de contenido, se codificaron dichos informes para obtener diversas medidas de la información previsional. En particular, las estrategias de divulgación se definen a través de la consideración de los siguientes atributos informativos: la cantidad de información (CANT), la cobertura de la información (COB), y otras medidas que captan la proporción de información previsional suministrada sobre determinados aspectos (actividad (ACT); estrategia (EST); entorno (ENT); información financiera (FIN); gobierno corporativo (GOV); y capital intelectual (INT)).

Por otra parte, se recopilaron variables relacionadas con el gobierno corporativo de las empresas, de forma manual, a través de la lectura de informes anuales y *proxy statements*. Asimismo, otras variables contables fueron extraídas de los informes anuales y de la base de datos Osiris.

En relación con las variables de gobierno corporativo, se incorporan tres variables: el tamaño del consejo (TAM_CON), medido por el número de directores del consejo de administración; la independencia del consejo (IND_CON), medida por el porcentaje de directores no

Tabla 1

Variable dependiente: Medidas de la información previsional								
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
Variables explicativas ^a	CANT	COB	ACT	ENT	EST	FIN	ORG	INT
Intercepto	-26,766 (-1,017)	-0,075 (-0,249)	0,047 (0,429)	0,397 (0,799)	1,259** (3,011)	-0,724 (-1,321)	0,004 (0,031)	0,268 (0,738)
TAM_CON	0,390* (2,187)	-0,020 (-0,110)	0,034 (0,222)	-0,131 (-0,658)	-0,183 (-1,019)	0,260 (1,561)	-0,026 (-0,132)	-0,233 (-1,220)
IND_CON	0,320 (1,797)	0,418** (2,355)	-0,451** (-2,935)	0,013 (0,065)	-0,099 (-0,553)	0,582** (3,495)	-0,007 (-0,038)	-0,194 (-1,014)
DUAL	-0,067 (-0,358)	0,116 (0,617)	0,234 (1,444)	-0,094 (-0,446)	0,057 (0,300)	-0,258 (-0,145)	-0,208 (-0,999)	0,198 (0,984)
TAM	-0,117 (-0,542)	-0,087 (-0,404)	-0,521** (-2,804)	0,267 (1,110)	0,346 (1,592)	-0,090 (-0,445)	-0,110 (-0,463)	0,179 (0,775)
RENT	-0,018 (-0,115)	0,272 (1,717)	-0,074 (-0,540)	-0,052 (-0,292)	0,206 (1,286)	-0,060 (-0,400)	-0,074 (-0,421)	0,114 (0,666)
END	-0,254 (-1,112)	0,077 (0,338)	0,105 (0,533)	-0,199 (-0,780)	0,068 (0,297)	-0,128 (-0,601)	0,166 (0,656)	0,036 (0,147)
ACC	0,018 (0,102)	-0,052 (-0,287)	0,327 (2,093)	-0,062 (-0,307)	-0,312 (-1,704)	-0,162 (-0,954)	0,018 (0,088)	0,104 (0,537)
R²	0,246	0,251	0,440	0,062	0,233	0,343	0,079	0,136
R² ajustado	0,081	0,088	0,318	-0,143	0,065	0,199	-0,123	-0,053
F (p-valor)	1,489 (0,207)	1,535 (0,191)	3,598 (0,006)	0,301 (0,948)	1,389 (0,244)	2,382 (0,044)	0,391 (0,900)	0,721 (0,655)

El gobierno corporativo incide significativamente en la información previsional divulgada por las empresas estudiadas

ejecutivos del consejo de administración; la dualidad del consejero delegado (DUAL), mediante una variable dicotómica que recibe un valor 0 si esta persona también asume el papel de presidente, y 1 en caso contrario.

Finalmente, en línea con otros trabajos sobre revelación de información, se añadieron al modelo como variables de control el tamaño de las empresas (TAM), su rentabilidad (RENT), el endeudamiento (END), y el número de acciones en circulación (ACC). La mayoría de los trabajos en esta área de investigación asumen que el tamaño

tiene una relación directa con la información voluntaria suministrada por las empresas. Además, las empresas con mayores tasas de rentabilidad tienen más incentivos para revelar información (Giner, 1997). Por otro lado, las empresas más endeudadas y con mayor dispersión accionaria, son más propensas a proporcionar información voluntaria para mitigar problemas de agencia (Bradbury y otros, 2009).

Interpretación de los resultados

A nivel descriptivo, existen diferencias importantes en la información divulgada por las empresas de la muestra. Además, las variables de gobierno corporativo también muestran distintos valores entre las empresas estudiadas. Nuestro análisis trata de determinar si estas diferencias en el gobierno de las empresas inciden en el proceso de divulgación de información sobre el futuro por parte de las mismas.

Los resultados mostrados en la tabla 1 indican que el gobierno corporativo incide significativamente en la información previsional divulgada por las empresas estudiadas. Estos mecanismos influyen de forma positiva precisamente en la cobertura de la información revelada y en la divulgación de información previsional de carácter financiero. Por un lado, se asume que la cobertura de la información es una mejor aproximación a la calidad informativa que la cantidad de información. Por otra parte, la información previsional financiera es considerada de mayor utilidad en los mercados de capitales, puesto que contribuye a incrementar la precisión y a reducir la dispersión de los pronósticos de los analistas (Bozzolan y otros, 2009).

Los resultados sugieren que el tamaño del consejo no está relacionado con ninguno de los indicadores relacionados con la calidad informativa. Sin embargo, el tamaño del consejo influye positivamente en la cantidad de información previsional proporcionada por las empresas. Los consejos de administración más numerosos parecen sentirse más presionados para revelar información acerca del futuro, aunque posiblemente los problemas de coordinación debido a la dimensión del consejo no conducen a mejorar la calidad informativa.

Las compañías con consejos de administración más independientes tienen una clara tendencia a suministrar información previsional de mayor calidad, aumentando la cobertura de la misma y divulgando mayor información financiera. Los resultados sugieren que los directores independientes son conscientes de la importancia de la información previsional, influyendo en las estrategias de divulgación seguidas por las empresas.

Finalmente, la independencia del consejero delegado no parece influir de manera determinante en las estrategias de divulgación de información previsional. Al igual que en otros estudios previos, su papel en el proceso de revelación de información parece no ser determinante.

Los resultados ponen de manifiesto que los mecanismos de gobierno corporativo inciden notablemente en las es-

Las compañías con consejos de administración más independientes tienen una clara tendencia a suministrar información previsional de mayor calidad, aumentando la cobertura de la misma y divulgando mayor información financiera

Accionistas y reguladores podrían influir en las políticas de divulgación de información gestionando determinadas características del consejo de administración

trategias de divulgación de información previsional, mejorando la utilidad de la información suministrada y ayudando a reducir las asimetrías de información en los mercados de capitales.

Nuestro estudio establece un nexo de unión entre el gobierno corporativo y la divulgación de información. La evidencia aportada tiene implicaciones económicas directas, tanto para accionistas como para reguladores, quienes podrían influir en las políticas de divulgación de información, gestionando determinadas características del consejo de administración. ▾

Bibliografía

- Baek, H.Y., Johnson, D.R., Kim, J.W. (2009). "Managerial ownership, corporate governance, and voluntary disclosure. *Journal of Business and Economic Studies*, 15 (2), 44-61.
- Bozzolan, S., Trombetta, M., Beretta, S. (2009). Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: a study of cross-listed European firms. *European Accounting Review*, 18 (3), 435-473.
- Bradbury, M., Dean, G., Clarke, F. (2009). "Incentives for non-disclosure by corporate groups", *ABACUS*, 45 (4), 429-454.
- Cerbioni, F., Parbonetti, A. (2007). "Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies". *European Accounting Review*, 16 (4), 791-826.
- Fama, E.F., Jensen, M.C. (1983). "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301-325.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) (2001). "Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure. Steering Committee Report". *Business Reporting Research Project*.
- Giner, B. (1997). "The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms". *European Accounting Review*, 6 (1), 45-68.
- Healy, P.M., Palepu, K.G. (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Hussainey, K., Walker, M. (2009). "The effect of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings". *Accounting and Business Research*, 39, 1, 37-55.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales [ICAEW] (2002). *Prospective financial information: Guidance for UK directors*.
- Jensen, M.C., Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J. (1986). *Intermediate Accounting*. Ed. John Wiley & Sons. New York.