

# Determinantes de la Divulgación de Información Financiera: Aplicación de una Propuesta para su Clasificación

**Ainhoa Saitua Iribar**

Departamento Economía Financiera I

Universidad del País Vasco – EHU

[ainhoa.saitua@ehu.es](mailto:ainhoa.saitua@ehu.es)

## RESUMEN DEL ARTÍCULO

En este trabajo reflexionamos acerca del papel que desempeña el campo de la investigación sobre los factores determinantes del nivel de divulgación de las empresas, a fin de poder contribuir en la búsqueda de soluciones que promuevan las mejores condiciones de dicha divulgación. Con este objetivo, en el apartado segundo realizamos una propuesta teórica relacionada con la dirección que a nuestro juicio debería seguir la investigación sobre los factores determinantes del nivel de divulgación. En el apartado tercero aplicamos esta propuesta a un trabajo de revisión de los estudios que se han publicado sobre la materia, y ya en el último plasmamos nuestras reflexiones finales.



## 1. PROPUESTA PARA EL ESTUDIO DE LOS DETERMINANTES DEL NIVEL DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN

Los estudios empíricos han tratado de contrastar la validez de diversas teorías como la de agencia, señales o el proceso político, entre otros, verificando si existía un cierto grado de asociación entre un determinado factor y el nivel de divulgación facilitado por la empresa. No obstante, a pesar de los numerosos estudios que se han llevado a cabo, la literatura sobre factores determinantes del nivel de divulgación no ha producido evidencias concluyentes, de modo que no se ha conseguido elaborar una teoría general que explique el nivel de divulgación de las empresas (García y Sánchez, 2006) y por lo tanto, aún se debe progresar, entre otros, en la comprensión de los factores que subyacen en las decisiones de revelación de las empresas y sus consecuencias en los mercados de capital (Healy y Palepu, 2001).

Al reflexionar sobre la motivación que empuja al estudio de factores nos preguntamos si realmente es esperable elaborar una teoría general que explique este nivel de modo exhaustivo, y en caso de que se pudiera lograr, cuáles serían los potenciales beneficios de la obtención de tal teoría. Así, por ejemplo, el beneficio de identificar el “tamaño” como el factor más significativo asociado al nivel de divulgación sería relativo, en la medida en que no sabríamos cómo administrar el conocimiento obtenido por tal evidencia. ¿Cuáles serían las propuestas que deberían sugerir los organismos públicos? ¿Las empresas deben aumentar su tamaño para así mejorar su nivel de divulgación? ¿No es esperable que una empresa pequeña mejore su nivel de divulgación? ...

En nuestra opinión, lo que prime en la búsqueda de un mayor conocimiento sobre la realidad de la divulgación debe ser el objetivo de identificar aquéllos factores más asociados con una divulgación de mayor calidad, siempre a fin de poder sugerir modulaciones en el comportamiento de las empresas. Así, a efectos de presentar los resultados que se obtengan en la investigación creemos que sería de interés clasificar los factores en función de la mayor o menor capacidad que tengan las empresas para actuar sobre ellos, de modo que puedan determinarse las condiciones que mejor favorezcan una divulgación de calidad.

## 2. APLICACIÓN PRÁCTICA DE LA PROPUESTA DE CLASIFICACIÓN DE FACTORES DETERMINANTES DEL NIVEL DE DIVULGACIÓN A UNA REVISIÓN DE ESTUDIOS EMPÍRICOS

### 2.1 Clasificación práctica inductiva de los factores que han sido analizados

El trabajo de Cerf (1961) considerado pionero en el desarrollo de trabajo empíricos sobre información voluntaria ya considera 12 factores, como el rendimiento o la concentración de la propiedad, entre las posibles variables explicativas de un mayor nivel de divulgación. Desde entonces, según se desprende de la revisión que presentan Gutiérrez y Navallas (2008) basada en el trabajo de García Benau y Monterrey (1993), los factores que se han empleado con más frecuencia en los estudios sobre información voluntaria, y de acuerdo con lo que plantea Firth (1979) hace casi 30 años, el factor que en mayor número de estudios se ha revelado como explicativo de un mayor nivel de información voluntaria es el “tamaño” de la empresa. Los siguientes factores más importantes en esta muestra de estudios serían el “auditor” y la “cotización. En cambio, el “sector de actividad” aparece con resultados mixtos que demostrarían comportamientos diferentes en función de los países analizados.

La ordenación que hemos empleado para enumerar los factores en el cuadro 1 ha sido arbitraria. Comenzamos por el país al que pertenece y colocamos después el sector de actividad, variables ambas que podríamos considerar como *intrínsecas* o cuando menos, *semipermanentes* (si bien es evidente que una empresa puede modificar su domicilio social y puede variar de actividad, en principio, no son decisiones que se toman de un día para otro, ni que se modificaran previsiblemente nunca con el objetivo de mejorar el nivel de divulgación de la empresa). En este caso consideraremos ambas variables como *externas*, por corresponder al entorno de la empresa. Otras variables podrían considerarse “específicas de la empresa”, siendo la mayoría de ellas variables económicas “internas” (como el tamaño o la generación de beneficios), excepto la cobertura por analistas, que clasificaremos como “externa” puesto que no entra dentro de las actividades de la empresa.

Factor	Indicador	Estudios que han encontrado RELACIÓN con el nivel de información voluntaria (y país que se ha analizado)	Estudios que NO han encontrado relación con el nivel de información voluntaria (y país analizado)
País de origen		Gray, Meek y Roberts (1995, Reino Unido-EEUU)	
Sector de actividad		Cooke (1989, Suecia), Cooke (1989b, Japón), Cooke (1991, Japón), Cooke (1993, Japón), Meek, Roberts y Gray (1995, EEUU-Reino Unido-Europa continental)	Cerf (1961, EEUU), McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva Zelanda), Wallace, Naser y Mora (1994, España), Giner (1997, España), Gómez e Iñiguez (2005, España)
Tamaño		Raiffournier (1995, Suiza)	
	Activo	Cerf (1961, EEUU), Singhvi y Desai (1971, EEUU), Buzby (1975, EEUU), Belkaoui y Kahl (1978, Canadá), McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva Zelanda), Chow y Wong-Boren (1987, México), Wallace (1988, Nigeria), Cooke (1989ª, Suecia), Cooke (1989b, Japón), Cooke (1991, Japón), Cooke (1993, Japón), Wallace, Naser y Mora (1994, España), Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda), Wallace y Naser (1995, Hong Kong), Giner (1997, España), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Gómez e Iñiguez (2005, España)	García Benau y Monterrey (1993, España)
	Activo Fijo	Cooke (1993, Japón)	
	Activo Circulante		Cooke (1993, Japón)
	Capital		Cooke (1993, Japón)
	Recursos propios	Firth (1979, Reino Unido), McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva Zelanda)	
	Deudas con entidades de crédito		Cooke (1993, Japón)
	Ventas	Belkaoui y Kahl (1978, Canadá), Firth (1979,	Wallace (1988, Nigeria), Cooke (1993,

---

**GESTIÓN JOVEN**

Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas  
Nº. 2 - Octubre 2008

		Reino Unido), McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva Zelanda), Cooke (1989ª, Suecia), Cooke (1989b, Japón), Carmiferman (1991, Holanda), Cooke (1991, Japón), Wallace, Naser y Mora (1994, España), Meek, Roberts y Gray (1995, EEUU-Reino Unido-Europa continental), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Depoers (2000, Francia), Gómez e Iñíguez (2005, España)	Japón)
	Cifra de negocio	García Benau y Monterrey (1993, España)	
	Crecimiento		McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva Zelanda)
	Crecimiento de las ventas	García Benau y Monterrey (1993, España)	
	Accionistas	Cerf (1961, EEUU), Singhvi y Desai (1971, EEUU), Cooke (1989ª, Suecia), Cooke (1989b, Japón), Cooke (1991, Japón), Cooke (1993, Japón),	Wallace (1988, Nigeria)
	Valor de las acciones	Gómez e Iñíguez (2005, España)	
	Capitalización de mercado	Hossain, Tan y Adams (1994, Malasia),	Wallace, Naser (1995, Hong kong)
Activo Fijo/activo Total			Chow y Wong-Boren (1987, México), Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda), Raffournier (1995, Suiza, Dumontier y Raffournier (1998, Suiza)
Barreras de entrada	Activo Fijo		Depoers (2000, Francia),
Auditor		Singhvi y Desai (1971, EEUU), Raffournier (1995, Suiza), Wallace y Naser (1995, Hong Kong), Giner (1997, España), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Wallace, Naser y Mora (1994, España), Dumontier y Raffournier	Firth (1979, Reino Unido), McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva Zelanda), Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda), Depoers (2000, Francia),

---

GESTIÓN JOVEN

Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas  
Nº. 2 - Octubre 2008

Presencia exterior	Actividad exterior	(1998, Suiza) Raffournier (1995, Suiza), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Depoers (2000, Francia), Cooke (1993, Japón), Hossain, Tan y Adams (1994, Malasia), Wallace, Naser y Mora (1994, España), Gray, Meek y Roberts (1995, Reino Unido-EEUU), Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Cerf (1961, EEUU), Singhvi y Desai (1971, EEUU), Firth (1979, Reino Unido), Cooke (1989a, Suecia), Cooke (1989b, Japón), Cooke (1991, Japón), Giner (1997, España)	Meek, Roberts y Gray (1995, EEUU-Reino Unido-Europa continental)
	Cotización exterior		
Cotización bursátil			Buzby (1975, EEUU)
Dividendos			Giner (1997, España)
Endeudamiento		Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda)	Chow y Wong-Boren (1987, México), García Benau y Monterrey (1993, España), Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda), Meek, Roberts y Gray (1995, EEUU-Reino Unido-Europa continental), Hossain, Perera y Rahman (1995, Nueva Zelanda), Raffournier (1995, Suiza), Wallace, Naser (1995, Hong Kong), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Depoers (2000, Francia), Gómez e Iñiguez (2005, España)
Presión laboral	Cargas sociales		Depoers (2000, Francia),
Generación de resultados positivos	Beneficio		Meek, Roberts y Gray (1995, EEUU-Reino Unido-Europa continental)
	Tasa de retorno	Singhvi y Desai (1971, EEUU)	García Benau y Monterrey (1993, España),
	Tasa de retorno (ROE)	Belkaoui y Kahl (1978, Canadá)	McNally, Eng y Hasseldine (1982, Nueva

---

GESTIÓN JOVEN

Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas  
Nº. 2 - Octubre 2008

				Zelanda), Wallace, Naser y Mora (1994, España), Raffournier (1995, Suiza), Wallace, Naser (1995, Hong kong), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Gómez e Iñiguez (2005, España)
	Margen de ventas	Singhvi y Desai (1971, EEUU), Wallace y Naser (1995, Hong Kong)		
	Margen sobre el total de activos			Giner (1997, España)
	Beneficio sobre margen			
	Resultado por acción			Giner (1997, España)
Estructura de capital	Concentración de la propiedad	Hossain, Tan y Adams (1994, Malasia), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza), Dumontier y Raffournier (1998, Suiza)		García Benau y Monterrey (1993, España), Raffournier (1995, Suiza), Wallace, Naser (1995, Hong kong)
	Participación extranjera			García Benau y Monterrey (1993, España)
Cobertura de analistas				Gómez e Iñiguez (2005, España)

**Cuadro 1: Factores más estudiados como explicativos del nivel de información voluntaria**

**Fuente: Adaptado del listado presentado por Gutiérrez y Navallas (2008, pp. 73-74) basado en la revisión de García Benau y Monterrey (1995)**

---

GESTIÓN JOVEN

Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas  
 N.º 2 - Octubre 2008

A fin de poder utilizar una clasificación teórica de factores en coherencia con la que acabamos de sugerir, nos encontramos en la necesidad de describir las características que se aprecian en cada *categoría* o grupo de factores, en función del nivel de aproximación que se aprecie respecto a los órganos de control de la empresa. Por esta razón proponemos las siguientes definiciones:

<b>Nivel de aproximación</b>	<b>Categoría</b>	<b>Descripción</b>
Respecto de la empresa como entidad	Externo	Los que afectan a la empresa por formar parte del entorno en que se ubica su actividad.
	Interno	Los que se corresponden con las actividades que ejerce la empresa y que marcan el límite de su ámbito como entidad.
Si se comparte o no con otras empresas	Específico de la empresa	Aquéllos para los que se obtiene un indicador de medida distinto al que se obtendría si se hubiera analizado el mismo factor correspondiente a otra empresa.
	No específico de la empresa	Los que por ser comunes a otras empresas producen el mismo valor en el indicador cuando se analiza su incidencia en aquéllas.
La capacidad de manipulación	Manipulable	Los controlables por la empresa y sobre los que se suelen tomar decisiones de modificación de forma habitual, al menos, una vez al año.
	No manipulable y/o semipermanente	Los que no son controlables por la empresa o que aun siéndolo no suele tomarse decisiones sobre su modificación de forma periódica, no al menos con una periodicidad anual de forma habitual.

*Cuadro 2: Descripción de las características de cada categoría de factores*

*Fuente: Elaboración propia*

## *2.2 Propuesta práctica de clasificación de factores*

La aplicación de las definiciones anteriores daría como resultado la posibilidad de diseñar una matriz con 8 tipos de factor. En la práctica deberíamos considerar que cuando un factor es interno, en principio, será específico de la empresa. Por lo tanto, sería poco probable encontrar factores de tipo “interno-no específico”, tanto manipulables como semipermanentes, aunque pondremos un ejemplo a fin de no descartarlos como posibilidad teórica: los administradores de la empresa, que administraran también otra, constituirían un factor “interno-no específico”,



siempre que el colectivo fuera el mismo al completo. Otro tanto puede ocurrir con algunas otras combinaciones de categorías de factor.

Aclarado este punto, tomamos como muestra el listado de estudios citado anteriormente a la que aplicamos nuestra propuesta de clasificación (cuadro 3):

	INTERNO				EXTERNO			
	Específico de la empresa		No Específico de la empresa		Específico de la empresa		No Específico de la empresa	
	Manip.	Semipte	Manip.	Semip.	Manip.	Semip.	Manip.	Semip.
País								X
Sector								X
Tamaño		X						
Barreras de entrada		X						
Auditor								X
Presencia exterior (actividad exterior)				X				
Presencia exterior (cotización exterior)								X
Cotización bursátil								X
Dividendos	X							
Endeudamiento	X							
Presión laboral (cargas sociales)		X						
Generación de resultados positivos		X						
Estructura de capital (concentración de la propiedad)		X						
Estructura de capital (Participación exterior)		X						
Coertura analistas						X		

*Cuadro 3: Aplicación de la propuesta de clasificación al listado de factores estudiados según la revisión presentada por Gutiérrez y Navallas (2008) basada en García Benau y Monterrey (1995)*

*Fuente: Elaboración propia*

En algunos casos la categorización de cada factor dependerá de cómo se defina éste. Por ejemplo, entendemos que la cotización es un factor “externo” a la empresa porque no forma parte de su actividad. Cuando definimos la cotización como la decisión de que la empresa cotice, clasificamos el factor de “semipermanente” por no tratarse de una decisión que se tome de forma anual habitualmente, y “no específico”, ya que el hecho de cotizar es común a otras

empresas. En cambio, si se analizara la cotización como el precio de la acción en un momento dado o sus variaciones en el tiempo, entonces sería un factor “específico”, por no ser el valor obtenido común a otras empresas.

Aplicada la metodología propuesta observamos que no hemos clasificado ningún factor en las tres categorías manipulables que no sean la “interna-específica”, debido a que hemos definido la categoría de “manipulable” como aquellos factores sobre los que se tomen decisiones al menos anualmente de forma habitual.



### 3. RESULTADOS Y REFLEXIONES FINALES

De nuestro trabajo obtenemos que la mayoría de factores que se han estudiado como posibles determinantes del nivel de divulgación de información de las empresas son factores semipermanente, esto es, factores sobre los que la empresa no toma decisiones frecuentemente, de modo que, a nuestro entender, tampoco las administraciones públicas tendrían posibilidad para sugerir modulaciones en su comportamiento.

Esta evidencia nos llevaría a pensar que, en la búsqueda de un mayor conocimiento sobre la información divulgada, deberíamos admitir como premisa una de estas dos afirmaciones: los factores determinantes del nivel de divulgación no son fácilmente manipulables por la empresa, por lo tanto, no hay muchas posibilidades de poder buscar vías para su mejora, o bien, opción por la que nos decantamos, deben existir otros factores, que sean preferentemente “internos-específicos-manipulables”, sobre los que, una vez identificados por los investigadores académicos y verificados como determinantes del nivel de divulgación, los organismos reguladores puedan proponer patrones adecuados para modular el comportamiento de las empresas, de manera que éstas puedan tomar decisiones en orden a mejorar la información que divulgan.

#### 4. BIBLIOGRAFÍA

- Barth, Mary E. y Schipper, Katherine (2008): "Financial Reporting Transparency", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. Boston: Spring 2008. Vol. 23, Iss. 2; pg. 173
- Belkaoui, A. y Kahl (1978): "Corporate financial disclosure in Canada". Research monograph nº 1, by Canadian Certified General Accountants Association. Vancouver, Canada.
- Buzby, S. (1975): "Company size listed vs unlisted stocks and extent of financial disclosure". *Journal of Accounting Research*, spring, 16-37, pp. 16-497.
- Camfeerman, K (1991): "Some aspects of voluntary disclosure". XIV Congreso EAA, Maastricht.
- Cerf, A.R. (1961): "Corporate Reporting and Investment Decision". *University of Berkeley*, California Press.
- Chow, Ch y Wong-Boren A. (1987): "Voluntary financial disclosure by Mexican corporations". *The Accounting Review*, vol. 62, núm. 3, 533-541.
- Cooke, T.E. (1989a): "Voluntary corporate disclosure by Swedish companies". *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 1, núm 2, 171-195.
- Cooke, T.E. (1991): "An assessment of voluntary disclosure en the Annual Reports of Japanese Corporations". *The International Journal of Accounting*, vol. 26, 3, pp. 174-189.
- Cooke, T.E. (1993): "Disclosure in Japanese corporate annual reports". *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 20, núm. 4, pp. 521-535.
- Depoers, F. Firth, M. (2000): "A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies". *The European Accounting Review*, vol. 9, núm. 2, pp. 245-263.
- Dumontier, P. y Raffournier, B. (1998): "Why firms comply voluntarily with IAS: An empirical analysis of Swiss data". *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 9, núm 3, 216-245.
- Dye, Ronald A. (2001): "An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting", *Journal of Accounting and Economics* vol 32, Issues 1-3, December , pp. 181-235
- Firth, M. (1979): "The impact of size, stock market listing and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports". *Accounting & Business Research*, otoño, pp. 273-280.
- Giner, Begonia (1997): "Análisis comparado de la normativa contable de AECA y el IASC: algunos comentarios". Boletín aeca.
- Gómez, J.C. e Íñiguez, R. (2005): "Revelación voluntaria de información y características de las sociedades cotizadas en el mercado de capitales español". Comunicación presentada al XIII Congreso de AECA, Oviedo.
- Gray, S; Meek, G. y Roberts, C. (1995): "Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations" *Journal of International Business Studies*, vol. 26, núm3, pp. 555-572.
- Gutiérrez Ponce, Herenia y Navallas Llabat, Begonia (2008): "Divulgación voluntaria de información: Estado de la cuestión", *Partida Doble*, núm. 195, enero, pp. 64-75.

- Healy, Paul M. y Palepu, Krishna G. (2001): "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting and Economics* 31, pp. 405–440.
- Hossain, M.; Perera, H.B. y Rahman, A.R. (1995): "Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies". *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 6, núm. 1, pp. 69-87.
- Hossain, M; Tan, L.M. y Adams, M. (1994): "Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange". *International Journal of Accounting*, vol. 29, pp. 334-351.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305–360.
- McNally, G.M; Eng, L.H. y Hasseldine, C.R. (1982): "Corporate financial reporting in New Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information". *Accounting and Business Research*, vol. 13, núm. 49, pp. 1-20.
- Meek, Gary K.; Roberts, Clare B. y Gray, Sidney J. (1995): "Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations". *Journal of International Business Studies*. Washington: Third Quarter, vol. 26, Iss. 3; pp. 555-572.
- Raffounier, B. (1995): "The determinants of voluntary financial disclosure by swiss listed companies". *European Accounting Review*, vol. 4, num. 2, pp. 261-280.
- Singvi, S. y Dasai, H (1971): "An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure". *The Accounting Review*, vol 46, 1, 129-138.
- Verrechia, R. (1983): "Discretionary Disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194
- Wallace, R.S.O.; Naser, K. y Mora A. (1994): "The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firms characteristics in Spain". *Accounting and Business Research*, vol. 25, núm. 97, pp. 41-53.
- Wallace, R. S. Olusegun y Naser, Kamal (1995): "Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong". *Journal of Accounting and Public Policy*. Winter, Vol.14, Iss. 4; pg. 311, 58 pgs.