

El informe de gestión: validez y perspectivas

JOSÉ A. GONZALO ANGULO y ANNE M. GARVEY¹
Universidad de Alcalá

Fecha de recepción: 8/3/2015
Fecha de aceptación: 25/5/2015

RESUMEN

Siendo un documento fundamental para entender la gestión de la entidad en el ejercicio y para interpretar en su contexto las cuentas anuales, el informe de gestión adolece de serias deficiencias porque la práctica empresarial no siempre tiende a cumplir el mandato de exposición fiel de la actividad y la situación de la empresa. A pesar de las mayores exigencias impuestas por la legislación en la pasada década, la información ofrecida por las empresas es dispar, incompleta y, al no estar verificada, tiene el peligro de resultar en buena medida irrelevante. Para solucionar estos problemas, tanto en el plano internacional (IOSCO, IASB) como en los principales países desarrollados se han emitido pronunciamientos para homogeneizar la información y mejorar su calidad. En España, la CNMV ha emitido en 2013 una Guía para la elaboración del informe de gestión, que trata de ayudar a las entidades cotizadas a incluir la información que los inversores podrían considerar relevante. Por otra parte la Directiva

1. Los autores desean agradecer el apoyo recibido del siguiente proyecto de investigación: *La búsqueda de alternativas al concurso del emprendedor*. CCG2014/HUM-036. Entidad concedente: Universidad de Alcalá.

Contable de 2013, en la Unión Europea, exige una mayor implicación del auditor, que a partir de su adaptación a los Estados miembros deberá pronunciarse sobre su contenido. El trabajo también comenta la relación que el informe de gestión tiene con las Memorias de Sostenibilidad y el Informe Integrado, que han tratado de complementar al informe de gestión pero no podrán sustituirlo ni integrarse en él en la medida que sigan conteniendo información edulcorada al gusto de los gestores de las empresas.

PALABRAS CLAVE

Auditoría, CNMV, Directiva Contable; Directiva sobre información no financiera, información voluntaria, informe de gestión; Informe Integrado, Memoria de Sostenibilidad; relevancia.

ABSTRACT

The Management Report is a fundamental document for understanding the administration of an entity during the year and to permit an adequate interpretation of the annual accounts. However the Management Report shows deficiencies because companies in practice don't always fulfil the requirement to show a fair review of the development and position of the business. Despite increased demands imposed by legislation over the past decade, the information provided by companies is incomparable, incomplete and as it is not verified it runs the risk of being largely irrelevant. In order to solve these problems, at both an International level (IOSCO, IASB) and in the main developed countries, statements have been issued with the objective of standardizing and improving the quality of the information. In Spain, the CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) issued a Guide in 2013 relating to the preparation of the management report. The objective in this case is to help companies to include information that can be relevant for investors. Moreover, the European Accounting Directive of 2013, calls for a greater involvement by auditors in this report, and requires that they give an opinion on its content from the time the Member States have adapted its content into national legislation. The paper also discusses the relationship that the Management Report has to the Sustainability Report and to the Integrated Report which have sought to complement it. However, these reports cannot replace it or be integrated into it when they contain sweetened information to satisfy the taste of company management.

KEYWORDS

Accounting Directive; Non-financial information Directive; Audit; CNMV; Integrated Report; Management report; Relevance; Sustainability report; Voluntary reporting.

*La información sin explicación es una riada de datos sin tino,
la explicación sin información conduce al desierto de la verborrea:
la información explicada es el vergel donde todo cobra sentido.*

1. Introducción: ¿para qué vale el informe de gestión?

El informe de gestión es un documento que, elaborado por los administradores de la empresa, acompaña a las cuentas anuales para explicar y justificar la labor efectuada por el consejo de administración y quienes tienen responsabilidades de gestión en la entidad, a lo largo de un ejercicio.

En España se introdujo en la reforma mercantil del año 1989, porque estaba previsto en la Cuarta Directiva de sociedades de la entonces Comunidad Económica Europea (78/660/CEE), pero no había hasta ese momento una tradición aquilatada para su presentación. Mientras que el informe de gestión individual se reguló en las leyes de sociedades, el de los grupos de empresas se emplazó en el Código de Comercio, junto con el resto de la normativa referente a las cuentas consolidadas, que transpuso la Octava Directiva (83/349/CEE) sobre cuentas consolidadas.

Por desgracia, la aceptación del objetivo fundamental del informe de gestión ha sido escasa y, al no estar normalizado, las prácticas seguidas por las entidades han sido muy diversas, dando en ocasiones resultados pobres y escasamente informativos. No es raro ver informes de gestión que aportan datos intrascendentes sobre la actividad de la entidad; otros sirven para justificar los malos resultados y, por último, algunos son piezas muy bien elaboradas de propaganda a favor de los responsables de la gestión.

Es justo decir que hay honrosas excepciones, pero el panorama de la calidad conseguida en casi treinta años de informes de gestión es, cuando menos, sombrío para la generalidad de las sociedades que deben presentarlo. Los usuarios experimentados suelen buscar entre líneas los actos fallidos que la subconsciencia de los administradores proyecta sobre el contenido del informe: en otras palabras, buscan más bien “lo que no dice” —en la

manera de no decirlo— que la información sustancial, la cual a menudo brilla por su ausencia.

Un informe de gestión cumple, al menos, cuatro finalidades principales:

- a) **MISIÓN:** explicar el contexto en el que se desarrollan los negocios de la entidad, lo que implica al menos describir los objetivos que persigue a medio y largo plazo y la forma de concebir el negocio en términos generales, situándolo en sus contextos económico y financiero.
- b) **POLÍTICA DE GESTIÓN (RIESGOS Y OPORTUNIDADES):** hacer patentes, con la mayor fidelidad posible, los riesgos y oportunidades a los que se enfrenta la empresa en el desarrollo de sus actividades, explicando cómo el estilo de gestión desarrollado (la gobernanza) y la forma de organización elegida sortean los unos y aprovechan las otras para cumplir esos objetivos.
- c) **DECISIONES TOMADAS:** explicar las consecuencias de las decisiones tomadas en el ejercicio, situándolas en el contexto de los objetivos perseguidos y en el modelo de negocio desarrollado, ligando de esta manera el pasado con el presente.
- d) **EVOLUCIÓN PREVISIBLE:** informar sobre cómo tiene previsto afrontar la empresa su devenir futuro, a la luz del pasado y teniendo presentes los objetivos societarios, así como sus fortalezas y debilidades.

Con independencia de lo anterior, el informe de gestión puede también dar cabida, como parte de la política de gestión, a informaciones no financieras, como por ejemplo las sociales y ambientales, que formen parte de la política de gestión de la empresa.

Otra expresión que recoge en español la finalidad perseguida por este documento es la de “memoria de gestión”, ya que indica la pretensión de narrar y justificar en su contexto un conjunto de decisiones tomadas, para dejar constancia de la razonabilidad de las mismas. La falta de tradición en España hizo que el legislador utilizara la expresión “informe de gestión” (quizá traduciendo del francés *rapport de gestion* o del inglés *management report*). Inexplicablemente, el término memoria, que unido al apellido “social” designaba hace décadas a lo que hoy es el Informe Anual de las compañías, se aplicó al conjunto de notas a los estados financieros en la ley de reforma de 1989, y todavía se sigue denominando así aunque poco tengan que ver las notas con memoria alguna.

Por partir de algún punto conocido, puede traerse a colación la redacción original de la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adapta-

ción de la legislación mercantil a las Directivas de la comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades, cuyo artículo 108 determinaba de una parte su objetivo genérico y de otra su contenido mínimo, con las siguientes palabras:

- 1. El informe de gestión habrá de contener, al menos, la exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad.*
- 2. El informe debe incluir igualmente indicaciones sobre los acontecimientos importantes para la sociedad, ocurridos después del cierre del ejercicio, la evolución previsible de aquélla, las actividades en materia de investigación y desarrollo y, en los términos establecidos en esta Ley, las adquisiciones de acciones propias.*

Una treintena de años después de su primera regulación comunitaria, algunas de estas informaciones reservadas para el informe de gestión han pasado a constituir parte de las cuentas anuales (por ejemplo los hechos posteriores al cierre o las adquisiciones de acciones propias), mientras que han aparecido y se han incorporado al contenido legal otras mucho más apropiadas como contenido del informe de gestión, como por ejemplo los indicadores financieros, la información social o ambiental y la referente a riesgos de carácter financiero y su gestión.

Un problema importante es la verificación de la información contenida en el informe de gestión. Cuando el auditor emite un informe de auditoría sobre las cuentas anuales, tiene la obligación de pronunciarse sobre la coherencia que las cifras que aparecen en el informe de gestión guardan con los registros contables y el resto de la información que aparece en las cuentas anuales, y a ello se ha dedicado el último párrafo del informe de auditoría.

No obstante, esta congruencia no significa ni adecuación ni completitud del informe de gestión, por lo que la Unión Europea ha decidido exigir del auditor una declaración de cumplimiento normativo referida al mismo, que sustituirá en el futuro al antiguo párrafo de coherencia.

También es necesario decir que la publicación del informe de gestión es solo obligatoria para las empresas de tamaño mediano o grande, pudiendo excluirse de su confección las empresas de dimensión pequeña. Tanto el artículo 3.2 de la vigente Directiva Contable (2013/34/UE) como el artículo 262 del vigente Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC) eximen a las empresas pequeñas, que en España son las que pueden presentar balance abreviado, de presentar el informe de gestión. Estas empresas son, en el momento actual, las que no sobrepasan en dos años consecutivos tres de los siguientes límites: 4 millones de

euros de total de activo, 8 millones de euros de cifra de negocios y 50 empleados.

Por otra parte, la confección del informe de gestión es obligatoria cuando se elaboran y publican cuentas consolidadas, sea cual fuere el tamaño del grupo. La normativa de referencia europea es el artículo 22 y 29 de la Directiva Contable, y en la legislación española el artículo 49 del Código de Comercio, que probablemente deberá sufrir alguna modificación en el próximo futuro como consecuencia de su adopción (véase más adelante el apartado relativo a las novedades introducidas por la Directiva).

Tras esta introducción se van a describir las extensiones en el alcance y contenido del informe de gestión desde su aparición, así como los intentos de estandarización del mismo, para desembocar en un tratamiento más pormenorizado de las disposiciones de las Directivas aprobadas en 2013 y 2014 para toda la Unión Europea, y de las recomendaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para las entidades cotizadas en España. El artículo termina con un debate sobre si el informe de gestión puede ser sustituido o absorbido en el futuro por el denominado Informe Integrado y con unas conclusiones generales, que se muestran esperanzadas por la importancia que se le está dando en los últimos años a la información contenida en el informe de gestión.

2. Las extensiones del informe de gestión

Como otros documentos donde las entidades vuelcan su información para hacerla pública, el informe de gestión ha sufrido modificaciones desde su introducción en España, si bien ninguno de esos cambios, salvo la iniciativa de la CNMV que se comenta más adelante, ha sido capitaneado por organizaciones públicas o privadas españolas. Los demás se han debido a cambios en la Cuarta Directiva o a la introducción de información voluntaria.

La inmensa mayoría de empresas españolas ha aceptado pasivamente sus obligaciones y las ha cumplido con cierta tacañería, en parte por la falta de práctica y en parte, quizá, por evitar desvelar lo que suponían secretos empresariales relativos a la gestión.

Sin embargo, la demanda de información que desvele la política seguida por la empresa (objetivos, planes, influencia de la regulación...), la forma de gobierno (gobernanza) y determinada información que no puede ser ofrecida en los estados financieros (social, ambiental...) ha crecido de forma exponencial, y muchas empresas la vienen ofreciendo voluntariamente, ya sea en documentos aparte o dentro del propio informe de gestión.

Las modificaciones obligatorias se van a tratar aquí agrupándolas distinguiendo las que afectan al contenido general y las que solo afectan a las empresas cotizadas (informe de gobierno corporativo).

2.1. Las extensiones generales del informe de gestión

Las dos extensiones más importantes del informe de gestión han tenido lugar en la pasada década, y han consistido en la exigencia de una información más completa, resaltando la gestión de los riesgos, para todas las empresas, y de suplementarlo con un informe de gobierno corporativo en el caso de las sociedades cotizadas.

La exigencia de completar el informe de gestión ha venido de la mano de las modificaciones sufridas en el tiempo por la IV Directiva sobre cuentas anuales (o, de forma paralela, la VII Directiva sobre cuentas consolidadas). En la Tabla 1 se puede ver un análisis del actual contenido del artículo 262 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC), aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, con indicación del instrumento legal originario que lo impuso en la Unión Europea y el que sirvió para su trasposición al derecho español. Se puede hacer un análisis similar del informe de gestión consolidado, con resultados idénticos pero referidos a la VII Directiva, promulgada en 1983.

ARTÍCULO 262 DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL	Introducido por	Transpuesto mediante
<p>1. <i>El informe de gestión habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad</i>, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. La exposición consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la misma. En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la sociedad, este análisis incluirá tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, incluida información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal. Se exceptúa de la obligación de incluir información de carácter no financiero, a las sociedades que puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada. Al proporcionar este análisis, el informe de gestión incluirá, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales.</p>	<p>La redacción original de la Cuarta Directiva [78/660/CEE], que fue modificada por la Directiva 2003/51/CE de 18 de junio de 2003.</p>	<p>Original de la Ley 19/1989 de reforma de la legislación mercantil (en cursiva)</p> <p>Se modificó por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.</p>

Las sociedades que no puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada deberán indicar en el informe de gestión el periodo medio de pago a sus proveedores; en caso de que dicho periodo medio sea superior al máximo establecido en la normativa de morosidad, habrán de indicarse asimismo las medidas a aplicar en el siguiente ejercicio para su reducción hasta alcanzar dicho máximo.	(No regulado en la UE)	Añadido por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo.
2. Informará igualmente sobre los acontecimientos importantes para la sociedad, ocurridos después del cierre del ejercicio, la evolución previsible de aquella, las actividades en materia de investigación y desarrollo y, en los términos establecidos en esta ley, las adquisiciones de acciones propias.	Cuarta Directiva (78/660/CE)	Original de la Ley 19/1989 de reforma de la legislación mercantil.
3. Las sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados no estarán obligadas a elaborar el informe de gestión. En ese caso, si la sociedad hubiera adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo, las menciones exigidas por la letra d) del artículo 148.	Opción en la Directiva 90/604/CEE	Ley 2/1995, 23 marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.
4. Con respecto al uso de instrumentos financieros por la sociedad, y cuando resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá lo siguiente: a) Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura. b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.	Directiva 2001/65/CE, de 27 de septiembre de 2001.	Introducido por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.
5. La información contenida en el informe de gestión, en ningún caso, justificará su ausencia en las cuentas anuales cuando esta información deba incluirse en éstas de conformidad con lo previsto en los artículos anteriores y las disposiciones que los desarrollan.	(No regulado en la UE)	Añadido por la Ley 16/2007 de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable.

Tabla 1. Rastro legal del vigente informe de gestión.

Nota: La XI Directiva del Consejo (89/666/CEE), de 21 de diciembre de 1989, estableció la obligación de que se informase de la existencia de sucursales de la sociedad, pero este extremo no ha sido transpuesto a la legislación española.

Muy resumidamente, la estructura actual tiene su origen en la redacción primitiva de la Cuarta Directiva de 1987, donde se fijaba el objetivo fundamental (“exposición fiel de la evolución de los negocios y situación de la entidad”) y se exigían detalles sobre hechos posteriores al cierre, negocios con acciones propias, actividad de I+D y evolución previsible. Un análisis clásico de este informe de gestión es el llevado a cabo por Lara González (1999).

En la modificación llevada a cabo en 2001, mediante la Directiva 2001/65/CE, en la que se introducía el valor razonable en la contabilidad europea, se añadió la obligación de enumerar la exposición a los riesgos financieros por parte de la entidad (precio, crédito, liquidez y flujos de efectivo) y los objetivos y políticas de gestión correspondientes.

Por fin, en 2003 se aprobó mediante la Directiva 2003/51/CE una importante modificación relativa a la finalidad del informe de gestión, introduciendo la obligación de que el análisis fuese ponderado (no solo consecuencias sino también riesgos e incertidumbres) y exhaustivo (no solo de las áreas donde el éxito fuera patente), y además se requirió explícitamente que los indicadores financieros y no financieros luciesen en el texto del informe de gestión, ya que muchas sociedades hacían este análisis en otros documentos aparte. Además, se contemplaba la información sobre el personal y medio ambiente como objeto del informe.

Por lo que a las transposiciones de esta normativa a la legislación española se refiere, las más importantes tuvieron lugar en 1995, para eximir a las empresas pequeñas de presentar el informe de gestión, y en la denominada Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, donde se promulgaron las modificaciones de las anteriores Directivas de 2001 y 2003 recogiendo la extensión del alcance del informe y, particularmente, la inclusión de una descripción de los riesgos financieros de la entidad y su política de gestión. En Lara González (2004) puede verse un comentario extenso sobre la estructura, todavía vigente, del informe de gestión tras estos cambios.

La última extensión del art. 262.1 del TRLSC, según queda reflejado en la Tabla 1, es aplicable a empresas grandes y obliga, en el caso de que sobrepase el máximo permitido legalmente, a revelar el periodo medio de pago a proveedores y las medidas que se van a tomar para reducirlo, ha venido de la mano de la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo. Refleja la preocupación del legislador por conseguir que las prácticas de pago de las empresas, que a veces demoran excesivamente el pago de sus compras, no menoscaben la buena fe en que se basa el intercambio entre pequeñas empresas proveedoras y grandes clientes.

2.2. El informe de gobierno corporativo

Las empresas cuyos títulos cotizan en Bolsa deben publicar un informe de gobierno corporativo, que es parte integrante del informe de gestión y contiene informaciones sobre la forma de organizar y llevar a cabo la gestión, además de ciertos detalles de la relación con los propietarios.

La confección y difusión del Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) son producto de las recomendaciones de los diferentes códigos de buen gobierno para hacer transparente la composición y funcionamiento del consejo de administración, así como hacer posible la participación de los accionistas de las empresas cotizadas en la toma de decisiones, proporcionándoles la información necesaria.

El Código vigente en el momento de redactar este artículo es el Código Unificado de Buen Gobierno (CNMV, 2006), que a partir de 2015 se sustituirá por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CNMV, 2015). Por lo general el cumplimiento de estos códigos es voluntario, hasta que la legislación o los reguladores del mercado hacen obligatorias ciertas instituciones (por ejemplo el comité de auditoría). En cuanto a la información ofrecida, quienes se adhieren a ellos deben dar la información sobre el cumplimiento o justificar la falta del mismo (se denomina principio de “cumplir o explicar”).

En lo que se refiere a la información obligatoria en España, y como se puede ver en la exposición de motivos de la Ley 26/2003, de 17 de julio, que tenía la misión de reforzar la transparencia de las sociedades cotizadas, se creó a mediados de 2002 una Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia, una de cuyas recomendaciones fue la publicación del IAGC por parte de las entidades con títulos admitidos a cotización.

La regulación de este primer IAGC está contenida en la Orden ECO/3722/2003, donde se establece la obligación de informar de la estructura de la propiedad y de la administración, describir los sistemas de control del riesgo y de funcionamiento de la junta general, así como de detallar el grado de cumplimiento, o explicar la falta de cumplimiento, de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno. El informe se registra como hecho relevante y la CNMV tiene la obligación de comprobar su contenido.

Un tratamiento sistemático de esta regulación inicial puede verse en Sánchez Calero (2004). La estructura del informe ha ido completándose periódicamente para cubrir otros aspectos relevantes de la gobernanza, y las prácticas de las empresas al informar del cumplimiento de los códigos de buen gobierno han mejorado con el tiempo (véase Chivite y Rodríguez Monroy, 2008).

En el momento actual (véase Torres, 2013) el IAGC viene regulado en España por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo. Los modelos donde se

recoge la información han sido publicados por la Circular 5/2013, de 12 de junio. En el Gráfico 1 se ha recogido la estructura del informe, destacando los ocho apartados en los que se divide la información a suministrar.

Entre las novedades más importantes que los modelos actuales contienen sobre el primitivo de 2003 están la importancia que se da a las comisiones constituidas dentro del consejo de administración, donde el papel de los consejeros independientes es vital, así como la información sobre la política de precios de transferencia con las empresas del grupo y la introducción de un apartado para describir el funcionamiento de los sistemas de control que se hayan establecido en el proceso de elaboración y emisión de la información financiera, sobre la existencia de los cuales se puede pronunciar el auditor si la empresa lo requiere, aunque esta declaración no abarque la comprobación de su eficiencia para el cumplimiento de los objetivos que persiguen.

Aunque el IAGC proporciona información esencial para comprender la gobernanza de la entidad, las prácticas existentes consisten simplemente en rellenar el formato requerido por la CNMV, sin realizar apenas excursiones fuera de las menciones obligadas. En especial, se echa de menos la existencia de comentarios, explicaciones y valoraciones sobre el funcionamiento de los órganos y mecanismos sobre los que se informa. La propia CNMV elabora anualmente informes detallados sobre los IAGC presentados por las entidades cotizadas, computando el grado de cumplimiento de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno (véase, por ejemplo, el del ejercicio 2013 en CNMV, 2014a).

Como en otras partes del informe de gestión, esta falta puede tener relación con la obligación de los administradores de suscribir el contenido del IAGC en su totalidad, lo que previene cualquier análisis que pudiese causar problemas a la entidad. De esta forma lo que se relata es un conjunto de hechos más o menos objetivos, pero difícilmente cuestionables, evitando juicios de valor, previsiones y, por supuesto, las descripciones que tengan que ver con posibles debilidades.

Una investigación detallada del contenido de los IAGC enviados a la CNMV puede verse en el artículo de Banegas *et al.* (2013). En este trabajo se pone el contenido de los IAGC en relación con las recomendaciones del Código Unificado (CNMV, 2006). Los cuadros que ofrecen los autores son bastante detallados. Las entidades cumplen las recomendaciones e informan sobre ellas. El nivel menor de cumplimiento tiene que ver con la diversidad de género, el porcentaje de consejeros independientes y la limitación de su mandato en el tiempo, el desglose individual de retribuciones de los consejeros, aspectos de política retributiva de los consejeros y de información al comité de auditoría.

En el trabajo de Velasco *et al.* (2010), que también trata sobre el nivel de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado, pero relegado a las entidades que forman parte del IBEX, se extrae la conclusión de que el grado de cumplimiento es más alto (83,40 por ciento) en las empresas que son socialmente responsables que en las demás (81,70 por ciento), siendo las recomendaciones sobre políticas retributivas las menos seguidas.

Es particularmente importante a este respecto seguir el caso de la información sobre los sistemas internos de control y gestión del riesgo en la emisión de la información financiera (punto F del Gráfico 1). Los fundamentos del desglose de estos mecanismos que aseguran la fiabilidad de la información que contienen los estados contables están en la Directiva 2006/43/CE por lo que se refiere a la necesidad de que los comités de auditoría supervisen el proceso de presentación de información y la eficacia del control interno y los sistemas de gestión de riesgos; así como en la Directiva 2006/46/CE, que requiere a las entidades cotizadas la realización, como parte del informe de gestión, de una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos de la sociedad en relación con el proceso de emisión de información financiera.

A	• Estructura de la propiedad
B	• Junta General
C	• Estructura de la administración de la sociedad (consejo de administración y sus comisiones)
D	• Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo
E	• Sistemas de control y gestión del riesgo
F	• Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (SCIIF)
G	• Grado de cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo
H	• Otras informaciones de interés

Gráfico 1. Puntos del informe de gobierno corporativo.

La CNMV formó en 2009 un Grupo de Trabajo de Control Interno sobre la Información Financiera (CIIF), que elaboró una Guía (CNMV, 2010) de principios generales y buenas prácticas sobre estructura, funcionamiento y supervisión del Sistema de CIIF, incluyendo un modelo con los procedimientos que deberían ser seguidos para la verificación del mismo por el auditor externo. Sin embargo, el informe del auditor tiene un alcance muy limitado, ya que se circunscribe a constatar que los mecanismos del sistema existen, pero no indica si funcionan o si son eficientes. El auditor también puede pronunciarse sobre estos extremos, que son los relevantes, pero solo si la entidad cotizada se lo pide.

Las empresas cotizadas, especialmente las más grandes, se adhirieron a la filosofía de la Guía y desde 2011 envían a la CNMV este informe del auditor sobre el SCIIF. No obstante, la inclusión en los informes del auditor del párrafo sobre funcionamiento y eficiencia no se ha generalizado: solo el 35 por ciento de los emisores presentan, según el resumen que publica la CNMV (2014a), informe de auditor sobre existencia de los controles, de los cuales la tercera parte aborda también otros extremos referidos al funcionamiento. En el subconjunto de las empresas del IBEX, el informe del auditor sobre el SCIIF es presentado por el 88 por ciento de las entidades.

En conclusión, la situación de la información contenida en el IAGC sugiere el cumplimiento, hasta cierto punto, de los códigos de buen gobierno. La supervisión por parte del regulador asegura que la calidad de la información, y por ende del cumplimiento, es cada vez mayor.

3. Los intentos de estandarización del contenido

Los principales desencadenantes de la estandarización del informe de gestión han sido tanto la tensión entre los objetivos pretendidos por la normativa descrita requiriendo una exposición fiel de la gestión llevada a cabo y la pobre realidad observada en la práctica, como la diversidad entre los informes de unas y otras empresas, puesto que la interpretación sobre qué elementos eran los necesarios para ofrecer una exposición fiel de la evolución y la situación de la entidad ha sido muy dispar entre ellas.

Esta diversidad no es solo patrimonio español. Se da en todas las jurisdicciones y es particularmente preocupante en las empresas cuyos títulos se intercambian en mercados organizados. Por eso las exigencias de normalización han partido de los organismos relacionados con la información difundida por las empresas cotizadas, ya sea a escala internacional (IOSCO e IASB) o nacional (por ejemplo, Alemania, Reino Unido y Estados Unidos). A continuación se va a hacer un resumen de las propuestas más relevantes,

si bien los documentos originales son fáciles de obtener y se puede ver un resumen muy valioso en el Apéndice D de la Guía de la CNMV (2013).

En el plano internacional cabe destacar la posición de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), que en 2003 emitió un informe con principios generales para la elaboración del informe de gestión. El documento (IOSCO, 2003) es muy breve y describe un conjunto de principios que debe observar el informe de gestión: permite a los inversores ver la empresa a través de los ojos de los que la gestionan, mejora la información financiera y la sitúa en su contexto, suministra información acerca de los componentes de los resultados y los flujos de efectivo y sobre el riesgo que acompaña a los mismos.

También en este mismo plano cabe situar la emisión de un documento del IASB (2010) titulado *Management Commentary. A framework for presentation*. Lo más interesante en el mismo es que tiene una estructura relativamente detallada del informe de gestión que incluye apartados para la naturaleza de los negocios, los objetivos y estrategias, los recursos y riesgos, los resultados y la tendencia esperada, así como indicadores y medidas de desempeño. Las empresas que utilizan las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) pueden utilizarlo para sus informes de gestión y declarar que lo cumplen si lo han seguido en todos sus aspectos. No prevé ningún tipo de verificación por parte del auditor.

En el plano de las economías más desarrolladas cabe citar las normativas existentes en los Estados Unidos, Reino Unido y Alemania. En los Estados Unidos, la regulación llevada a cabo por la *Securities and Exchange Commission* (SEC) sobre el documento de discusión y análisis de la posición financiera y resultados de las operaciones puede seguirse desde un primer pronunciamiento de 1989 (SEC, 1989; también Cole y Jones, 2005). Esta regulación se ha completado con los años, a medida que el supervisor estadounidense observaba fallos o necesidades de la información empresarial, y en la actualidad puede verse el estado de la normativa obligatoria y detallada recurriendo al Asunto 9 del *Financial Reporting Manual* (SEC, 2015).

Los principales puntos en los que incide esta normativa, para su explicación por la entidad, son los del riesgo de liquidez, la explicación de los resultados de las operaciones, los compromisos y obligaciones fuera de balance, las estimaciones que son críticas en la contabilización (como las del deterioro del fondo de comercio y las relativas a los esquemas de pago en acciones), las transacciones con partes vinculadas y las informaciones sobre las bases de estimación del valor razonable. Además se tratan las cláusulas de evitación de responsabilidad en caso de informaciones prospectivas. Como se puede ver, algunas de estas informaciones pueden estar en las notas a las cuentas anuales.

En el Reino Unido, donde el informe de gestión es conocido como *Operating and Financial Review*, tiene en la práctica de las empresas un elevado componente de información prospectiva o dirigida hacia el futuro. La regulación comenzó en 1993 y ha ido evolucionando hasta hacerse mucho más basada en principios, de una parte, y mucho menos cargada de información concreta por otra, lo que le permite incidir sobre la estrategia de la empresa. El último jalón es el pronunciamiento orientativo del *Financial Reporting Council* (FRC, 2014) que hace una enunciación de principios, algunos como los que se han comentado y otros complementarios como por ejemplo que la información debe ser específica de la empresa, orientada al futuro y que debe tener lazos de unión con el resto de la información de la entidad.

Los elementos informativos que contiene la propuesta británica, para el informe de gestión, son tres: gestión estratégica, entorno de los negocios y desempeño empresarial. En esos tres apartados cabe toda la información importante, desde el modelo de negocio hasta los indicadores financieros y no financieros y, por supuesto, la información social o medioambiental y las tendencias de la entidad.

Por último puede mencionarse la regulación alemana, que desde 2012 viene constituida por la *German Accounting Standard* nº 20 (GASB, 2012), sobre el informe de gestión consolidado. Como el resto de los documentos que se están analizando, contiene inicialmente unos principios de elaboración (completitud, fiabilidad e imparcialidad, claridad y transparencia, elaboración desde la perspectiva de la gerencia, importancia relativa y proporcionalidad). Las partes que aborda en detalle son la presentación del grupo, incluyendo su actividad y el modelo de negocio, un informe de la evolución económica, los riesgos y oportunidades, la gestión de los riesgos, la información sobre adquisiciones de empresas y la declaración de gobernanza.

En general, por tanto, el desarrollo de la normativa de los organismos internacionales y nacionales converge hacia la idea de establecer principios básicos a los que debe atenerse la confección del informe de gestión y, adicionalmente, a sugerir el contenido de los capítulos más importantes del mismo, especialmente la descripción de la entidad, la evolución de los negocios en el ejercicio y la gestión que se realiza de los riesgos y de los sistemas establecidos para su control en la empresa. La entidad tiene libertad para hacer el relato, puesto que se trata de una información narrativa que puede utilizar elementos cuantitativos, pero la información contenida en el documento tiene que ser, al igual que la que recogen las cuentas anuales, relevante para el conocimiento de la entidad a la vez que creíble.

4. Los nuevos requisitos europeos: las Directivas 2013/34/UE y 2014/95/UE

La Cuarta y la Séptima Directivas han sido sustituidas por la nueva Directiva Contable (2013/34/UE, de 26 de junio de 2013), que regula conjuntamente los estados financieros individuales, los consolidados y otros informes como el de gestión o el de gobierno corporativo. Además, en otoño de 2014 se promulgó una importante y esperada Directiva (2014/95/UE) sobre la divulgación de información no financiera (social y ambiental) por parte de las grandes empresas europeas. Ambas Directivas, cuyo interesante contenido se trata a continuación, están a la espera de ser transpuestas al derecho español.

4.1. La Directiva Contable

La Directiva Contable en sí es un gran paso atrás en la estandarización de la información contable en Europa, ya que renuncia, al contrario de lo que hicieron sus antecesoras, a establecer principios rigurosos de obligatorio cumplimiento para los Estados miembros, permitiendo que los gobiernos limiten tanto la calidad de la información financiera como sus mecanismos de difusión pública, como si el mercado pudiese prescindir de ella sin un coste relevante en términos de eficacia de funcionamiento.

A pesar de estos injustificables pasos atrás en el ámbito de la información contable, la Directiva en su artículo 19 reafirma el contenido del informe de gestión que las sociedades han de elaborar y publicar, pudiendo los Estados miembros eximir a las pequeñas de elaborarlo, así como a las medianas de incluir información no financiera. También, en el artículo 20, establece la publicación obligatoria de la declaración de gobernanza empresarial, nombre otorgado al informe de gobierno corporativo, así como su inclusión a todos los efectos dentro del informe de gestión.

Quizá la principal novedad interesante venga constituida por la posibilidad que se ofrece a los Estados miembros, en el artículo 29.3, de que las sociedades que deban elaborar cuentas consolidadas puedan concentrar en un solo documento los informes de gestión individual y consolidado, lo que evitará no solo trabajo, sino tiempo de lectura a los usuarios de la información. Por el contrario, la “novedad” establecida en el artículo 30.1 consistente en que los Estados miembros pueden eximir del depósito en registro público del informe de gestión a las empresas, si puede obtenerse fácilmente una copia al coste de reproducción del mismo, constituye un serio peligro porque las empresas deshonestas pueden poner trabas a proporcionar esta información si no existen mecanismos efectivos de sanción.

Por otra parte, para las empresas medianas y grandes, que son las obligadas a presentar informe de gestión y de auditoría, la Directiva contiene otra interesante novedad consistente en la mayor implicación del auditor con el contenido y relevancia del informe de gestión y la declaración de gobernanza. Ahora deberá ir más allá de comprobar la mera coherencia entre registros contables e información contenida en el informe de gestión, llegando hasta dar cuenta de las incorrecciones materiales y los incumplimientos detectados (artículo 34.1).

En el fondo, esta es una reacción lógica de la normativa, tras muchos años de prácticas dispares en relación al informe de gestión, donde muchas empresas incumplían con el espíritu y con el contenido del mismo, evitando incluir las menciones obligatorias e introduciendo de forma muy explícita elementos no solicitados de justificación y propaganda, cuando lo que se pedía en la legislación era una exposición fiel de la evolución de los negocios y de la situación de la sociedad.

Al regular el informe de auditoría sobre los estados financieros, el artículo 35 de la Directiva Contable modifica el 28 de la Directiva 2006/43/CE, de auditoría, en lo referente al contenido del informe que los auditores deben elaborar, cuyo párrafo sobre el informe de gestión cambia de forma sustancial, ya que va mucho más allá de la mera constatación de coherencia con los datos contables, para incluir además:

- a) Un juicio sobre si el informe de gestión cumple los requisitos jurídicos aplicables.
- b) Si, considerando el conocimiento que el auditor tiene sobre la empresa y su entorno, se han detectado incorrecciones importantes en el informe de gestión, explicándolas.
- c) Cuando la sociedad sea cotizada y deba publicar declaración sobre gobernanza, el auditor, además de constatar que se cumplen los demás requisitos exigidos, se pronunciará explícitamente sobre la descripción que se haya hecho de las principales características de los sistemas internos de control de gestión y riesgos de la empresa en relación con el proceso de emisión de la información financiera y, de forma independiente, sobre si en el informe de gestión se dan las informaciones relativas a las condiciones del capital y los pactos sobre títulos en las sociedades que hayan hecho ofertas públicas de adquisición de sus acciones en el ejercicio.

Aunque la inclusión de este importante informe, sustituyendo el tradicional párrafo sobre el informe de gestión, sea muy relevante para realzar el significado y la función del informe de gestión, en España debe hacerse la

transposición normativa e incluirlo tanto en la Ley de Sociedades de Capital (o el cuerpo normativo equivalente) como en las normas de auditoría. La implantación requerirá una norma técnica de auditoría *ad hoc* donde se contemplen las labores del auditor, desde la planificación hasta la redacción del párrafo o párrafos del informe y, en especial, su relación con la opinión vertida por el auditor.

No parece probable que las evidencias obtenidas en la labor de verificación del informe de auditoría den para mucho más que un pronunciamiento sobre la completitud del contenido del mismo según las normas, lo que supondrá una declaración de cumplimiento formal, pero aunque solo se obtenga ese resultado supondrá un paso de gigante sobre la situación actual, en la que las sociedades encuentran facilidades para evitar hablar de lo importante recurriendo a declaraciones vagas sobre la eficiencia operativa y financiera de la entidad, así como sobre su futuro previsible.

En estas circunstancias, los intentos de estandarizar el contenido del informe de gestión pueden encontrar un caldo de cultivo idóneo. Los auditores necesitarán, como en otras áreas de su trabajo, comprobar contenidos concretos que respeten unos mínimos aceptados, por lo que es posible que se lleven a cabo iniciativas como la patrocinada por la CNMV, que se describe más adelante.

4.2. La Directiva sobre información no financiera

Desde los años setenta del siglo pasado existe tradición, por parte de algunas de las grandes empresas europeas, de publicar un denominado balance social (gestión de los recursos humanos en la organización), que en las últimas décadas se ha completado con información sobre la gestión ambiental.

El país pionero en su adopción fue Francia, que desde 1977 tiene establecida la presentación de informaciones de tipo social por parte de las grandes empresas. Un compendio de la regulación puede verse en Marçay (2011). Unos años después de su puesta en vigor, Jean Gautier hizo un informe que suscribió el *Conseil économique et social* (1999), examinando su impacto en el mundo empresarial y proponiendo modificaciones. El informe contiene un interesante inventario de indicadores utilizados por sectores.

La Directiva 2104/95/UE, de 22 de octubre de 2014, que debe ser transpuesta antes de terminar el año 2016 en todos los países, prevé que las empresas grandes o grupos que sean entidades de interés público (esta calificación se aplica a empresas cotizadas, bancos, seguros y otras empresas que sean relevantes para la economía del Estado miembro) y tengan más de 500 trabajadores al terminar el ejercicio, publiquen dentro del informe de

gestión individual o consolidado, respectivamente, un conjunto de informaciones no financieras.

El objetivo perseguido al divulgar esta información, según la exposición de motivos de la Directiva, tiene que ver con dar cuenta de la gestión de la transición hacia una economía mundial sostenible, que combine la rentabilidad a largo plazo con la justicia social y la protección del medio ambiente.

En caso de que el grupo publique esta información en el informe de gestión consolidado, las filiales dentro de la Unión Europea incluidas en el mismo estarán eximidas de publicar informes individuales.

Aunque las exigencias de información no son muy detalladas, se insta a las empresas a darlas utilizando los modelos ofrecidos por los marcos de información generalmente aceptados, ya procedan de organismos oficiales (Unión Europea, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Pacto Mundial de las Naciones Unidas, Organización Internacional del Trabajo) o de organismos privados. Si se utilizan modelos conocidos y aceptados, la información puede ofrecerse a través de los mismos y no en el seno del informe de gestión, pero los informes separados que la contengan se deben publicar junto con el informe de gestión, en el periodo máximo de seis meses después de la fecha de cierre del ejercicio.

La Directiva no establece sino obligaciones genéricas por grandes campos. Como otros actos legislativos de la Unión Europea, el articulado es muy simple y ofrece valiosas sugerencias en los párrafos iniciales de consideraciones. Serán los Estados miembros quienes, a la vista de las obligaciones que introducen al transponer este instrumento legislativo, determinen el contenido concreto de las informaciones a suministrar. No obstante, la Comisión publicará directrices no vinculantes sobre la metodología aplicable a la presentación de esta información, incluyendo indicadores clave generales y sectoriales, antes de que termine el periodo de transposición.

Teniendo en cuenta que la Directiva juega con esta ambigüedad calculada, consistente en hacer sugerencias más que requerimientos concretos, en la Tabla 2 se ha resumido el hipotético contenido de los informes no financieros que requiere la Directiva, que pueden sufrir modificaciones relevantes según los países.

Por la relación puede comprobarse que las tensiones que sufrió la elaboración de la Directiva en la Comisión y en el Parlamento han hecho que se mezclase información que puede caber en otras partes del informe de gestión, como por ejemplo la descripción del modelo de negocio de la entidad. En otros casos, como por ejemplo la política de diversidad (edad, género, formación...) la Directiva excluye de los informes sociales y ambientales las políticas practicadas en los órganos de administración, dirección y

supervisión, que pertenecen al informe de gobierno corporativo, incluyendo no obstante en el informe no financiero las practicadas en los demás empleados de la entidad.

Para evitar que las empresas declinen la obligación de ofrecer información acerca de las cuestiones sociales o ambientales, la Directiva exige que, cuando no tengan políticas al respecto, ofrezcan una información clara y motivada, lo que en la práctica es una variante del principio de “cumplir o explicar” que ya se ha tratado al hablar del informe de gobernanza.

CUESTIONES GENERALES (obligatorias, para “cumplir o explicar”)	
POLÍTICAS Y RIESGOS	ACTUACIONES Y RESULTADOS
<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Modelo de negocio ⇒ Políticas generales ⇒ Riesgos sociales y ambientales 	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Procedimientos de diligencia debida aplicados ⇒ Resultados obtenidos con las políticas ⇒ Indicadores clave según la actividad desarrollada
PUNTOS ESPECÍFICOS (sugerencias)	
ACTUACIONES SOCIALES	ACTUACIONES AMBIENTALES
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Respeto a los derechos humanos y prevención de su incumplimiento ✓ Lucha contra la corrupción y el soborno ✓ Diversidad (edad, sexo, formación...) e igualdad de género en el empleo ✓ Aplicación de convenios de la OIT ✓ Cadenas de suministro y subcontratación ✓ Salud y seguridad en el trabajo ✓ Derechos de información y consulta ✓ Dialogo, respeto, protección y desarrollo de las comunidades locales 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Efectos actuales y previsibles de las actividades ambientales ✓ Salud y seguridad ✓ Consumo de agua ✓ Uso de energía renovable y no renovable ✓ Emisión de gases de efecto invernadero y contaminación atmosférica

Fuente: Elaboración propia a partir de la Directiva 2104/95/UE.

Tabla 2. Contenido de los informes no financieros.

Respecto a la verificación de la información, esta Directiva reitera el mandato al auditor para que en el informe de auditoría incluya un párrafo donde se pronuncie sobre la existencia de la información social y ambiental exigida, pero no impide que si esta información se proporciona a través de informes separados, por ejemplo en una Memoria de Sostenibilidad, se incluyan en los mismos informes específicos elaborados por parte de otros expertos independientes que presten servicios de verificación.

Como más adelante se discutirá, la elaboración de Memorias de Sostenibilidad es frecuente entre el grupo de empresas a las que afecta esta Directiva, pero lo más interesante es que la información voluntaria cobra con esta disposición carta de naturaleza y se hace obligatoria, elevando los informes actuales a la categoría de declaraciones del consejo de administración, lo que añade más garantías sobre su contenido. Lo que todavía no está garantizado es que la exposición de las políticas, riesgos y resultados de las actuaciones sean ni homogéneos en su contenido ni fieles en su adecuación a la realidad, puesto que las empresas pueden utilizarlos como forma de autojustificación, renunciando a ofrecer la información insesgada que demanda la normativa.

5. La propuesta normalizadora de la CNMV

Si la CNMV, en el año 2012, incluyó dentro de su agenda la creación de un Grupo de Trabajo formado por expertos procedentes de las empresas cotizadas, de las firmas de auditoría y analistas financieros para elaborar una Guía que ayudara a cumplir las exigencias del informe de gestión es porque consideró la calidad de los informes de gestión de las empresas cotizadas con un gran potencial para su mejora, quizá teniendo en cuenta conclusiones como las que expresaban Álvarez Domínguez *et al.* (2012:1), tras analizar los informes de 45 sociedades cotizadas en 2006.

Se observa que la información es fundamentalmente histórica y que en general está poco cuantificada. Además, en muchas ocasiones se limita a repetir datos poco importantes o ya aportados en otros documentos, lo que no solo no mejora la calidad de la información, sino que, por el contrario, la empeora al reducir su claridad.

La labor del Grupo de Trabajo se desarrolló entre la primavera de 2012 y el verano de 2013, con el propósito de analizar el marco regulatorio y elaborar un conjunto de recomendaciones generales en las que se desarrolla el contenido de los artículos 49 del Código de Comercio y del 262 del TRLSC, de forma que se alcancen los objetivos de: a) suministrar datos que sitúen en su contexto la información contenida en los estados financieros; b) proveer información adicional y complementaria que pueda ser útil a los usuarios; c) homogeneizar la información contenida en los informes de gestión para que resulte comparable en el tiempo y entre empresas, y d) proporcionar seguridad a los responsables sobre la completitud del informe de gestión que elaboran y publican.

La idea, que fue avanzada en el Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España (Gonzalo, 2002: 7.2) era la de elaborar un conjunto de recomendaciones que supusieran un marco de buenas prácticas sobre la información mínima a proporcionar en el informe de gestión y sobre cómo proporcionarla. En el Libro Blanco se suponía que muchas empresas utilizarían esta guía-recopilación de buenas prácticas de forma espontánea al elaborar sus informes de gestión.

Las recomendaciones del Grupo de Trabajo fueron asumidas por la CNMV y se publicó la Guía tanto en español como en inglés en la página web de la institución (véase CNMV, 2013). Lo que sigue es un resumen esquemático del contenido recomendado, así como de otras propuestas del Grupo de Trabajo en orden a conseguir una información narrativa más relevante por parte de las empresas cotizadas. En primer lugar se describe el contenido del documento y las guías para tratar las duplicidades de información con los estados financieros, para después tratar las recomendaciones más importantes, que tienen que ver con el análisis de la evolución de los negocios y la descripción de los riesgos, especialmente el de liquidez.

5.1. Los pilares de la información y los contenidos

El documento elaborado por el Grupo de Trabajo descansa en tres pilares o fundamentos: sienta los objetivos del informe, establece unos principios a modo de reglas generales para la elaboración y, en función de unos y otros, divide el contenido exigible al informe de gestión en nueve grandes apartados, como se puede ver en el Gráfico 2.

Los cuatro objetivos atribuidos al informe de gestión son suministrar una información fiel de la evolución y la situación de la entidad, poner de manifiesto tanto riesgos e incertidumbres como oportunidades, complementar la información contenida en las cuentas anuales y, en especial, que esa información sea relevante, fiable, comprensible, oportuna y útil para los usuarios.

En lo que se refiere a los principios/reglas para elaborar la información, se ofrecen consejos para que el contenido sea relevante, por ejemplo que el análisis se haga desde el punto de vista del consejo de administración y la dirección de la entidad, que haya coherencia y continuidad con informes precedentes, que la redacción sea lo más objetiva posible y fácil de entender y que se expliciten las fuentes de los datos utilizados si son externas. También se recomienda evitar ciertas prácticas como las cláusulas estandarizadas, las informaciones irrelevantes y las duplicidades con otros documentos de presentación obligatoria. Por último se recomienda utilizar el principio de proporcionalidad, de manera que las empresas más

pequeñas o con actividades menos complejas puedan abreviar o resumir el contenido.

En cuanto al contenido, el Gráfico 2 señala hasta nueve epígrafes que debería incluir el informe de gestión de las entidades cotizadas, resumiendo tanto los requisitos legales como el resto de la información relevante propia del informe de gestión. Aunque a continuación se van a destacar algunos de estos puntos, el mensaje que ofrece la Guía es el de que la información del informe de gestión es sustantiva y no está en ningún otro sitio, lo que la convierte en relevante para el usuario que quiera conocer no solo el cuánto (estados financieros) o el cómo (informe de gobierno corporativo), sino el por qué y en qué circunstancias (informe de gestión).

Como botón de muestra, para ver la estructura de las recomendaciones, puede citarse el apartado 1 sobre la situación de la sociedad, donde se aconseja informar de la estructura de la organización (divisiones operativas, estructura territorial, órganos de decisión en cada nivel...) y del funcionamiento, incluyendo los objetivos, las estrategias y el modo en que la dirección concibe la actividad societaria, que bien podría corresponderse al término “modelo de negocio” tan utilizado en la terminología de las empresas, donde se incluye también una descripción de los mercados en los que opera y su situación relativa en los mismos.

La Guía, tras enumerar los contenidos, va desgranándolos uno por uno, exponiendo el tipo de información (cualitativa y cuantitativa) que podría incluirse en cada uno de los nueve apartados anteriores. Para alcanzar mayor claridad y utilidad, se incluye un apéndice con ilustraciones posibles sobre cada uno de los apartados, que están inspiradas en casos reales de sociedades, por lo que se trata, en realidad, de una recopilación de buenas prácticas que pueden servir de referencia.

Por último, es importante señalar que el Grupo de Trabajo hace hincapié en un equilibrio entre la actividad y dimensión de la empresa y la información contenida en el informe de gestión. Por esta razón incluye tras la Guía general dos más con adaptaciones para sectores específicos.

El primero es el sector bancario, donde la información sobre riesgos financieros y cumplimiento regulatorio debe ser mucho más detallada que en el resto de las compañías, por lo que las recomendaciones son mucho más extensas.



Gráfico 2. Pilares y contenido del informe de gestión.

El segundo es el sector de la pequeña y mediana empresa cotizada (PYMEC), que se identifica como aquella que en dos ejercicios consecutivos no supere dos de los tres parámetros siguientes: 35 millones de euros de cifra de negocios, 17,5 millones de euros de total activo y 250 empleados. Para estas PYMEC se recomienda un formato más simple y estandarizado, que cubre todos los apartados pero con información más condensada. Este formato podría muy bien servir de modelo para los informes de gestión de las empresas no cotizadas, ya que cubre todos los aspectos significativos del contenido recomendado.

La CNMV (2014b) ha señalado que, en la revisión que llevó a cabo de la información obligatoria de las empresas para el ejercicio 2013, primero en que se podía aplicar, la Guía había sido considerada en menos del 30 por ciento de los informes de gestión registrados. También anunciaba en este mismo documento que una de sus prioridades en las recomendaciones enviadas a las empresas, para mejorar su información, era la de que aplicasen la Guía.

5.2. Tratamiento de las duplicidades en la información

La Guía es consciente, desde el comienzo, de las duplicidades que existen entre los documentos que forman el informe anual obligatorio de las empresas cotizadas: las notas a las cuentas anuales, el informe de gestión y, dentro de este, el informe anual de gobierno corporativo. Además, si la empresa presenta otros documentos voluntariamente (memoria de sostenibilidad, por ejemplo), probablemente incluirá o desarrollará muchos datos que también estén contenidos en el informe de gestión.

En concreto, detalles sobre la situación, actividad, sucesos ocurridos tras el cierre, actividades de I+D, operaciones con acciones propias y riesgos con los detalles de su gestión son extremos que pueden caber tanto en las notas como en el informe de gestión. Los dos últimos (acciones propias y riesgos) son también objeto de información en el informe de gobierno corporativo.

Para evitar que la información se incluya en dos o tres sitios con el mismo contenido, la Guía enuncia y desarrolla un conjunto de tres principios que pueden ayudar a situar el tipo de información que en cada caso es oportuna, y su grado de desarrollo adecuado. Los principios son:

- a) *Principio de jerarquía*: la información que debe colocarse en los documentos normalizados no puede ser sustituida por la contenida en el informe de gestión, a su vez, la de obligado tratamiento en el informe de gestión no puede ser sustituida por la que se emplace en documentos voluntarios.
- b) *Principio de separación de contenidos por niveles*: en el informe de gestión deben tratarse los objetivos y estrategias, junto con su posible evolución, dejando los datos concretos de la actividad desarrollada y sus resultados para el resto de los documentos.
- c) *Principio de referencia cruzada*: para que el usuario pueda seguir el desarrollo de cada uno de los aspectos de la gestión, se deben hacer referencias entre unos documentos y otros que permitan localizar fácilmente todos los sitios donde se aborda un tema concreto.

Para ver cómo opera este conjunto de principios se puede tratar de aplicar a la información sobre acciones propias, cuyo tratamiento es obligado —de una u otra forma— tanto en las notas como en el informe de gestión y en el de gobierno corporativo.

El informe de gobierno corporativo exige una información muy concreta sobre acciones adquiridas en el ejercicio, mandato de la junta general respecto a operaciones con acciones propias y número de ellas controladas

a final del ejercicio. Esta información tiene que ver fundamentalmente con el número de títulos sobre el que han recaído las operaciones. En las notas a los estados financieros deberían colocarse las contrapartidas de las transacciones, así como su efecto en la cifra de capital y en el importe del patrimonio neto. Por último, en el texto del informe de gestión se incluiría una explicación del mandato de la junta general y los acuerdos tomados en el ejercicio, así como las finalidades u objetivos que la sociedad persigue operando con sus instrumentos de patrimonio propio, que se podría completar discutiendo cómo estas transacciones han beneficiado a los accionistas en el periodo.

Este tratamiento respeta el principio de jerarquía, y los diferentes tipos de datos se colocan en el nivel que les corresponde, puesto que los datos concretos se contienen en los documentos obligatorios estandarizados, mientras que se deja al informe de gestión que cumpla su misión de explicación de la estrategia de los negocios con acciones propias. Como es lógico, la unidad de todo el discurso se debería alcanzar mediante las oportunas referencias cruzadas, que serían desde lo más concreto hasta lo más general.

En tal sentido, no cabría una referencia desde el informe de gestión a otros documentos voluntarios (por ejemplo a la memoria de sostenibilidad o al informe integrado), salvo que el documento en cuestión hubiera sido suscrito por el consejo de administración y se considerara como un desarrollo del propio informe de gestión, con su misma validez jurídica.

5.3. La evolución de los negocios

En el apartado correspondiente a la evolución de los negocios se recomienda un análisis de la actividad tal como se ha plasmado en la cuenta de resultados, lo que implica abordar:

- en primer lugar el comportamiento de los mercados y, en función de las decisiones tomadas para aprovechar estos movimientos que se habrán traducido en precios y cantidades de productos o servicios vendidos, un análisis de las diferencias observadas;
- en segundo lugar, y en función de la política de contratación de materiales y mano de obra, el comportamiento de las principales partidas de costes, comentando los factores que determinan su importe y las variaciones con periodos anteriores, así como las tendencias y riesgos que se pueden esperar en el futuro; y
- además, comentar los valores y evolución de los principales indicadores financieros y no financieros que representan la actividad realiza-

da, para lo que la Guía incluye en uno de sus apéndices una lista de los principales utilizados por las empresas, desglosados por sectores (telecomunicaciones, inmobiliarias, eléctricas, seguros...).

En este punto es importante hacer referencia a la utilización de indicadores no estandarizados que muestran aspectos del desempeño o del rendimiento, ya sean medidas físicas (por ejemplo el ingreso por habitación disponible en los hoteles o los minutos por llamada en las telecomunicaciones), financieras (resultado bruto o EBITDA, por ejemplo) o ratios (ventas por empleado o rentabilidad de los activos, ROA), deben ser explicadas cuando su cálculo admita variantes o haya sido particularizado para la entidad, indicando su relación con otras medidas físicas, económicas o financieras intuitivas o estandarizadas.

Se hace hincapié, por fin, en que las explicaciones de la evolución de los negocios sean equilibradas, destacando tanto las oportunidades como los riesgos, así como que tengan poder para guiar al usuario que quiera hacer proyecciones de actividad o beneficios de cara al futuro.

5.4. Riesgos operativos y financieros

El caso de los riesgos a los que se enfrenta la empresa es otro de los que contiene todos los problemas típicos de la información empresarial que se incluye en el informe de gestión. De una parte se exige información al respecto en las notas de la memoria, en el informe de gestión y en el de gobierno corporativo. De otra es fácil descargar la responsabilidad de informar mediante referencias vagas que pueden servir para cualquier entidad.

La Guía aborda estos problemas con dos propuestas: un listado de riesgos y una sugerencia de cómo abordarlos para su reflejo en los diferentes documentos que componen la información obligatoria de las empresas.

Por lo que se refiere a la lista completa de riesgos, introduce tanto riesgos operativos como financieros (véase Gráfico 3), indicando la naturaleza de los que se pueden presentar y el contenido deseable de la información, incluyendo ejemplos ilustrativos y propuestas orientativas de redacción en el apéndice correspondiente.

Este apartado referente a los riesgos es, junto con el que obliga a ofrecer la evolución previsible, el que más reticencia despierta en las empresas, que no desean dar información que pueda ser utilizada en su contra. Quizá en lo que toca a los riesgos, por esa razón, la regulación contable ha ido más allá y exige describirlos en las notas de la memoria, produciendo uno de los casos más claros de duplicidad.

La Guía recomienda que en el informe de gestión se describan los riesgos operativos y financieros que afecten de manera relevante a la empresa, así como la política de gestión que se sigue con los mismos, y en especial la estrategia que sirve para mitigarlos. Esto permite que en otros documentos se haga referencia a esta parte del informe de gestión y se complete con las actuaciones concretas emprendidas o llevadas a cabo en el ejercicio, ofreciendo además las cifras donde se contengan los resultados de la gestión llevada a cabo.

Así, el informe de gestión cumpliría la misión de exponer la estrategia y la política, y si fuera posible la descripción de los resultados de estas a largo plazo, mientras que en las notas y el IAGC se ofrecerían detalles más propios de la gestión llevada a cabo en el ejercicio.

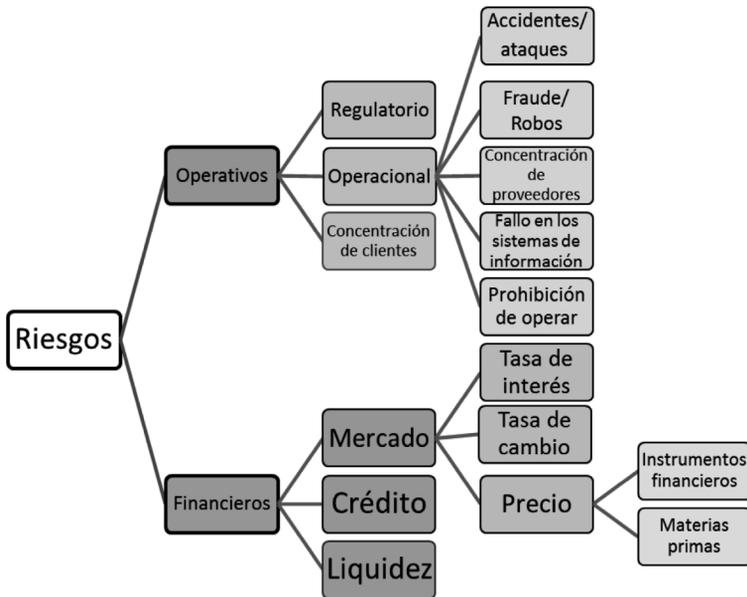


Gráfico 3. Los riesgos en las entidades cotizadas.

5.5. *Liquidez y recursos de capital*

Entre los riesgos financieros, uno de los que hace a la entidad más vulnerable, hasta amenazar su existencia, es el de liquidez. La Guía para la elaboración del informe de gestión tiene un tratamiento pormenorizado de la información que las entidades podrían ofrecer para situar al usuario en

condiciones de interpretar su exposición a este riesgo de insolvencia, que tiene dimensiones a corto y largo plazo.

Este requerimiento tiene su origen en el Ítem 303 de la *Regulation S-K* de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) estadounidense, que en 2002 emitió una detallada normativa sobre la inclusión en el documento titulado *Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations* (SEC, 2002) de información sobre los recursos líquidos y la estructura de capital de las entidades cotizadas.

En lo que se refiere a los recursos líquidos, tanto en la regulación citada de la SEC como en la Guía de la CNMV se trata de que la entidad identifique las fuentes internas y externas de generación de liquidez habituales, así como otras a las que pudiese recurrir en caso de necesidad (pólizas o líneas de crédito, entidades vinculadas...), de manera que describa si esas fuentes son suficientes y están disponibles sin restricciones para llevar a cabo sin problemas sus pagos de explotación, así como los reembolsos de los fondos ajenos según el calendario de vencimientos.

En lo que se refiere a los recursos de capital, se trata de describir la estructura de capital de la empresa y sus cambios cuantitativos y cualitativos previstos a corto o largo plazo. Asimismo se aconseja describir la naturaleza y vencimiento de los compromisos de inversión, así como las fuentes de financiación previstas para hacer frente a los pagos.

El panorama de liquidez se complementa con una descripción del tipo y momento del vencimiento de las obligaciones contractuales, ya estén reconocidas en el balance (préstamos, arrendamientos financieros,...) o hayan quedado fuera del mismo (arrendamientos operativos, pagos comprometidos por inversiones u otras compras...). El cuadro que se incluye en la Guía como sugerencia para ofrecer este tipo de información puede verse en la Tabla 3.

Obligaciones contractuales		Vencimiento (Pagos por periodo)				
		TOTAL	Menos de 1 año	1-3 años	4-5 años	Más de 5 años
En balance	Deudas					
	Arrendamiento financiero					
	Otras obligaciones					
Fuera de balance	Arrendamiento operativo					
	Obligaciones de compra					
	Otras obligaciones (balance)					
Total obligaciones contractuales						

Tabla 3. Detalle de vencimiento de obligaciones contractuales.

Esta información, de ser ofrecida por las entidades, enriquecería la visión sobre su suficiencia financiera, al poner de manifiesto sus fuentes de fondos y la correspondencia entre los mismos y las exigencias de pagos derivados de la explotación, la inversión y la financiación en curso o previsible.

6. Las memorias de sostenibilidad y el informe integrado

Ya se ha dicho que por ser el informe de gestión un documento con alto contenido legal, que debe ser obligatoriamente suscrito por los administradores y les hace responsables directos de su contenido, las entidades tienen cierta tendencia a trivializar su contenido, incluyendo de la forma menos comprometida posible las menciones obligatorias. Es posible que esto cambie con la adopción de la revisión prevista en la Directiva Contable y las inclusiones obligatorias de la Directiva sobre información no financiera, pero deberán pasar años todavía para que estas mejoras tomen cuerpo.

No obstante, la necesidad de las entidades de comunicar a los interesados determinadas partes de su política y sus logros ha determinado, desde hace un par de décadas, la aparición de documentos en los que explican con más libertad aspectos de su evolución y las consecuciones que consideraban especialmente relevantes, como por ejemplo las actuaciones de orden social y humanitario, importantes en todas las empresas de una determinada dimensión, o ambiental, importantes en aquellas cuya actividad o impacto en los recursos no renovables es notable.

A continuación se examinan brevemente pero críticamente dos de los intentos que, fuera del informe de gestión, muestran partes importantes de la gestión llevada a cabo en la empresa, pero que no se han fundido con él por diversas razones: las Memorias de Sostenibilidad y el Informe Integrado.

6.1. Memorias de Sostenibilidad

La eclosión de informes sociales y ambientales es un fenómeno que procede de las últimas tres décadas, y puede interpretarse de muchas maneras, tanto positivas como negativas o meramente escépticas.

Dentro de la visión más escéptica, puede verse esta especie de “movimiento” empresarial como una forma de legitimar la propia actividad de la empresa (su negocio) ante la sociedad y determinados grupos de interés especialmente activos, que desean preservar sus derechos sociales, económicos o ambientales ante actuaciones que pudiesen dañarlos. Un estudio

sobre la introducción de esta forma de reporte empresarial en España, donde se discute la cuestión de la legitimidad, es el de Husillos *et al.* (2011).

Demostrando a través de Memorias de Sostenibilidad el compromiso de la empresa con la sociedad y el medio natural, se puede intentar la internalización de las demandas de estos grupos de interés probando que la empresa está en la misma línea de exigencia que ellos lo que, en última instancia, puede neutralizarlos para que las entidades con fines de lucro puedan seguir preservando la esencia del negocio mercantil (véase Spence, 2007).

Hay una línea de investigación muy crítica con la idea de las Memorias de Sostenibilidad, que no parece que hayan surtido el efecto pretendido en los países desarrollados, pero sí en los países en desarrollo (véase Lim y Tsutsi, 2012). Para Milne y Gray (2013), la “sostenibilidad” que se quiere conseguir con los informes sobre la triple línea de resultados (económicos, sociales y ambientales) no es otra que la preservación de la existencia de la entidad de negocios que los elabora.

Los grupos activos en el plano social o ambiental retan a las empresas para obtener un comportamiento acorde con los intereses generales que defienden, y muchas de ellas han visto en esas demandas una interesante oportunidad para plantear el cambio interno que podía ayudarles, simultáneamente, a mejorar su rentabilidad financiera y su imagen en la colectividad. Aunque la evidencia empírica no es concluyente, es relativamente frecuente encontrar investigaciones que demuestran que las empresas con mayor responsabilidad social, del tipo que sea, son más rentables para sus propietarios. Un meta-análisis de la literatura que muestra el hecho de que puede ser rentable, pero no mucho, tener un comportamiento responsable en los negocios es el de Margolis *et al.* (2009).

El esfuerzo dedicado a elaborar informes sociales y ambientales ha sido inconmensurablemente mayor que el empleado en los informes de gestión, hasta el punto de que a lo largo de varias décadas se han acuñado expresiones propias, como por ejemplo la de “responsabilidad social empresarial” o la de “sostenibilidad” para caracterizar a las empresas que se planteaban objetivos de gestión en estos ámbitos e informaban abundantemente sobre los logros conseguidos.

Es frecuente afirmar que las sociedades mercantiles tienen “conciencia” social o ambiental. De tenerla estaría fuertemente condicionada por su persecución del lucro, que es el objetivo esencial por el que fueron fundadas y están mantenidas por sus propietarios, pero lo cierto es que esa voluntad de demostrar su interés por mejorar derechos individuales y sociales, así como por respetar en lo que sea posible la naturaleza, ha provocado desde acreditaciones de sus procesos (por ejemplo la Norma ISO 14000 para sostenibilidad ambiental o la Norma ISO 26000 para aspectos de responsabili-

dad social) hasta informes de nombre rimbombante (memorias de responsabilidad social o de sostenibilidad) avalados por consultores y organizaciones privadas o públicas, y hasta por gobiernos.

En esos informes se describen con pormenor actuaciones y resultados que, por lo general, no están en el informe de gestión aunque su contenido quepa perfectamente en lo legalmente exigido para su elaboración. Los intentos de estandarización más conocidos proceden del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, para conseguir de las empresas el respeto a diez principios básicos en los campos de derechos humanos, trabajo, ambiente y anti-corrupción, y de la *Global Reporting Initiative (GRI)*, organización patrocinada por empresas privadas.

La GRI ha llevado a cabo desde su fundación una labor de estandarización de los informes, de manera que las empresas que los publican se muestran orgullosas de adherirse a unos formatos generalmente respetados, cuya finalidad es altamente integradora de la información, porque agrupa datos económicos, sociales, ambientales y sobre gobernanza de las sociedades.

La cuarta generación de las Guías ha sido emitida en 2013 (véase GRI, 2013) e incluye una Guía de implementación con procedimientos detallados de elaboración de esta información, cuya estructura básica puede verse en el Gráfico 4. Un aspecto esencial que puede apreciarse en el Gráfico es la necesidad de enmarcar todas las actuaciones en un conjunto de estrategias de gestión donde pueden participar los grupos de interés, respaldadas por una organización donde los valores de ética e integridad son prevalentes y determinan un enfoque de gestión y una forma de entender la gobernanza. Esta visión de la actuación gerencial es, precisamente, la que falta en la inmensa mayoría de los informes de gestión.

CONTENIDOS BÁSICOS GENERALES	Estrategia-organización Participación de grupos de interés Ética e integridad Enfoque de gestión	→ GOBERNANZA
CONTENIDOS BÁSICOS ESPECÍFICOS	ECONOMÍA DESEMPEÑO SOCIAL → MEDIOAMBIENTE	<ul style="list-style-type: none"> •Prácticas laborales y trabajo digno •Derechos humanos •Relaciones con los grupos sociales
VERIFICACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> •Se recomienda, pero no se obliga •No se emiten normas técnicas para hacerla 	

Fuente: Elaboración propia, a partir de GRI, 2013.

Gráfico 4. Contenidos de la memoria de sostenibilidad.

Como punto menos positivo a resaltar, la Guía GRI solo recomienda, es decir no impone, la verificación externa de la información; además no indica que la revisión deba llevarse a cabo por profesionales independientes ni tampoco el contenido o metodología de las verificaciones. Aunque la popularidad y difusión de las memorias de sostenibilidad ha crecido mucho en la última década, todavía no se ha concitado el fantasma de que los buenos intentos de las sociedades por mostrar su cara más amable sean en la mayoría de los casos argucias comerciales más o menos exitosas. Una visión crítica sobre el papel que la verificación puede jugar en estas Memorias, de cara a los clientes internos y externos de las organizaciones, puede verse en O'Dwyer *et al.* (2011).

La publicación en sí de memorias de sostenibilidad no puede juzgarse sino de forma positiva por cuanto suponen poner en conocimiento de los interesados en la empresa datos relevantes para efectuar cualquier juicio, incluso los de tipo financiero. Las modificaciones del informe de gestión llevadas a cabo en la Unión Europea en 2003 introdujeron los indicadores financieros y no financieros, lo que es una manera de invitar a las sociedades a que incluyan datos de desempeño social y ambiental en los documentos que debe aprobar la junta general de propietarios de la entidad.

Además, la Directiva 2014/95/UE detalla la información social y ambiental que deben emitir las grandes empresas europeas, y permite que para darla se utilicen modelos como el ofrecido por la Guía GRI, con lo que puede producirse una convergencia en los requisitos y las metodologías a emplear para satisfacer una obligación informativa.

Verdaderamente, la Directiva ha acertado en confiar en modelos no elaborados por la Comisión Europea, porque en seguida se volverían obsoletos, ya que la revisión de los mismos sería muy lenta. Parece lógico que la Directiva regule la obligación de informar, pero deje en otras manos más ágiles y expertas el contenido. No obstante, las entidades pueden seguir otros modelos como ya se ha comentado.

En la práctica hay una cierta prevención, y los datos que se incluyen en el informe de gestión no tienen la riqueza que exhiben en las memorias de sostenibilidad elaboradas hasta este momento. Además las prácticas de las empresas son poco comparables como demuestra el trabajo de Saitua *et al.* (2014), lo que lleva a estas autoras a pedir una mayor calidad de los datos. Es posible que el anuncio de la Directiva sobre información no financiera de la publicación por parte de la Comisión de indicadores clave por sectores llegue a solucionar esta disparidad. No obstante, como ya se ha visto en el contenido de la Directiva, el auditor solo tiene que garantizar que los datos están, y que son coherentes con los registros contables de la empresa.

6.2. *El Informe Integrado*

El segundo grupo de informes que rodean el objeto específico del informe de gestión son los que tienen por objeto desvelar las claves de la estructura y el funcionamiento de la organización empresarial para llevar a cabo sus negocios.

No se trata, por tanto, de incidir en aspectos más o menos delicados de la actividad, como son los sociales o ambientales, sino de exponer cómo la sociedad concibe su actividad mercantil, qué estrategia tiene a largo plazo (incluyendo su misión y visión del negocio) y cómo la lleva a cabo. En una palabra, se trata de desvelar el núcleo duro de la empresa, sin que esto suponga que no se puede extender —y normalmente se extiende— el informe a la consideración de aspectos relativos a la sostenibilidad social o ambiental.

Ya se ha insinuado, a lo largo del texto, las razones por las que estos datos básicos para entender la actividad de la sociedad se omiten o se despachan sin mucho detalle en el informe de gestión. No obstante, tanto los propietarios y los suministradores de capital como los posibles inversores o el resto de los interesados en la entidad necesitan conocer los detalles, por lo cual la empresa se arregla para darlos, aunque sea al margen de los documentos obligatorios, que no requieren conocimiento ni acuerdo del consejo de administración o de la junta general.

Este pensamiento ha dado lugar al desarrollo del denominado Informe Único de la actividad empresarial, idea que expusieron de forma muy convincente Egges y Krzus (2010) en un libro pionero, donde mezclaban las tendencias observadas a lo largo de la década: la información derivada de los propósitos de responsabilidad social corporativa (cuyo propósito esencial era mostrar la contribución a la sostenibilidad económica, social y ambiental, que es una dimensión interesante para todos los grupos sociales interesados) junto con la información financiera integrada (cuya finalidad consistía en mostrar la consecución de objetivos de rentabilidad insertados en una concepción de la evolución a largo plazo de la entidad favorable para el grupo de sus propietarios y, de paso, al resto de los proveedores de capital). En la misma línea puede verse la obra de Brusco *et al.* (2013).

Por esta razón las grandes empresas cotizadas se han adherido, con la ayuda de sus consultores, a la idea de publicar primero Memorias de Sostenibilidad y más tarde, ya en la presente década, a difundir Informes Integrados. El informe de gestión, como documento donde se resumen las estrategias de la dirección de la entidad, está siendo en la práctica “desarrollado” en esos documentos, en los que se plasman los objetivos de la entidad y las actuaciones que lleva a cabo para conseguirlos.

Pero es importante hacer notar que ni estos dos tipos de documentos se han acabado fusionando ni su emisión tiene las mismas garantías que adornan al informe de gestión: en las empresas el informe de gestión se considera un documento de contenido muy comprometedor, mientras que los otros dos no parece que comprometan necesariamente al consejo de administración ni tampoco que vayan dirigidos a los propietarios de la entidad.

En el caso concreto del Informe Integrado, la estructura del documento tiende a dar cuenta, como se puede ver en el Gráfico 5, de cómo los órganos de gobierno responsables han enfocado el proceso de “creación de valor” en la evolución que los capitales financiero, industrial, intelectual, humano, socio-relacional y natural han experimentado en el periodo. Para ello se han enfrentado al entorno externo, con una visión y una misión bien definidas, en un proceso de producción que utiliza como insumos esos capitales, realiza actividades de negocio y obtiene resultados que los modifican.

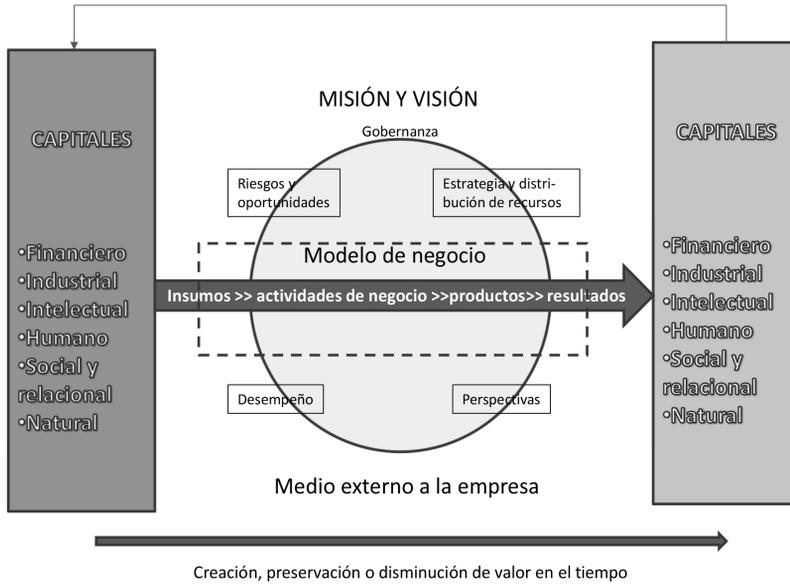
El modelo de negocio, cuya descripción y operación es la base del Informe Integrado, es el sistema de transformación de insumos en productos y resultados a través de sus actividades de negocio, con el objetivo de cumplir con los propósitos estratégicos de creación de valor de la organización.

Para dar cumplida información del entorno con el que se enfrenta la entidad, en el Informe se incluyen datos sobre riesgos y oportunidades, estrategias y distribución de recursos, rendimiento y perspectivas, ya que se admite que la mejor información es la orientada hacia el futuro.

La ventaja de exponer información como esta en documentos que la empresa emite voluntariamente es que tiene mucha mayor libertad para exponer su estrategia y su modelo de negocio y sus resultados, ya que estos informes no constituyen el material básico que se entrega a los propietarios o analistas, ni se discute en las juntas generales de accionistas.

Sin embargo hay un problema que no puede quedar soslayado, como es la falta de verificación de los datos que se ofrecen, ya que en la mayoría de los casos los informes no llevan ninguna opinión de un experto independiente que haya comprobado la realidad de los datos y demás afirmaciones contenidas en ellos.

Una muestra de Informes Integrados que, presumiblemente, cumplen los objetivos de la normativa, puede verse en la página web de *The International Integrated Reporting Council* (IIRC). En muchas, muchas ocasiones, los Informes Integrados son piezas que tienen más de construcciones literarias que de información objetiva, comprobable y útil para la toma de decisiones. En parte, esto se puede decir también de algunas Memorias de Sostenibilidad.



Fuente: IIRC, 2013, p. 15.

Gráfico 5. El proceso de creación de valor en el informe integrado.

La transparencia que predicen como objetivo cristaliza en frases muy bien construidas a base de verbos y adjetivos propios de anuncios publicitarios, que ocultan mucho más de lo que enseñan y hacen que un documento potencialmente serio y comprometido se convierta en una sarta de lugares comunes adornada por un conjunto de fotografías de mucha mayor calidad que el texto.

El producto conseguido es, en ocasiones, más propio de la sala de espera de la consulta de un dentista, al lado de las revistas del corazón, que de la mesa de trabajo de un analista financiero. Debe encontrarse alguna explicación para el aparente derroche de medios en la consecución de unos resultados que pueden ser tan poco relevantes.

Según J. Flower (2014), la versión actual del Informe Integrado (IIRC, 2013) ha ido perdiendo la dimensión de sostenibilidad y ha ido centrándose en la información que interesa a los proveedores de capital propio o ajeno de las entidades, esto es, los mismos a los que va dirigido el informe de gestión, como consecuencia del peso que han tenido en los grupos que lo han elaborado los consultores cuyos clientes son los consejos de administración de las grandes empresas cotizadas. Flower argumenta que las ideas ini-

ciales de sostenibilidad que animaron los comienzos del Informe Integrado han ido haciéndose más difusas, quizá porque suponían compromisos que no todas las empresas podían aceptar.

Esta idea y crítica consiguiente también verse en J. L. Lizcano (2006), que atisba el peligro de que los códigos de buen gobierno se alejen de la visión más general (holística) de servicio a los grupos de interés para centrarse sobre todo en los intereses de los inversores y proveedores de capital ajeno.

Como botón de muestra, valga decir que en su versión actual, el Informe Integrado sigue la creación de valor, entendido como aportación de la empresa a los flujos de riqueza de los accionistas (a corto o a largo plazo). En las viejas ideas de la sostenibilidad, esa creación de valor tenía una dimensión más social, puesto que iba dirigida a todos los grupos de interés, y se trataba de informar de una estrategia a largo plazo, donde también fueran tenidos en cuenta los grupos sociales que todavía no tenían voz. En definitiva, el desempeño que trata de reflejar el Informe Integrado es mucho más financiero y menos económico, social o ambiental de lo que en un principio se proyectó.

Las ideas e intenciones que sirven de base al Informe Integrado son, por tanto, las certeras, pero la plasmación de esas ideas en información relevante deja mucho que desear, porque las normas que la rigen se han hecho al gusto de quienes deben ofrecerla, sin recabar la opinión de interlocutores sociales (por ejemplo asociaciones de consumidores o sindicatos) ni usuarios (analistas bursátiles, reguladores de los sectores económicos, mercados de valores, bancos proveedores de capital, consultores financieros...).

En estas condiciones, es posible que ni siquiera merezca la pena pensar en una verificación de esta información, como se ha sugerido para las memorias de sostenibilidad, porque verificar información irrelevante no supone añadirle ninguna utilidad, si solo se va a comprobar que se incluye formalmente lo que se tiene que incluir. No obstante, hay que destacar que el organismo que elabora la normativa (*The International Integrated Reporting Committee*, IIRC) se ha preocupado de este tema y ha emitido una propuesta de documento sobre los procesos de verificación recomendados (IIRC, 2014).

En definitiva, para que el Informe Integrado pueda sustituir al informe de gestión en su misión de exponer fielmente la evolución y la situación de los negocios necesita todavía unas dosis elevadas de realismo (ser contado desde el punto de vista del consejo de administración, exponiendo los problemas con los que se ha enfrentado en el ejercicio), equilibrio (exponer tanto los riesgos como las oportunidades del negocio), mirada hacia el futuro (incluyendo de forma sincera información que sirva a los usua-

rios para hacerse una idea de cómo se enfrenta la empresa a su porvenir) y relevancia (indicadores de rendimiento adecuados y obtenidos de forma homogénea en el tiempo que muestren las fortalezas y las debilidades de la entidad).

Además, esta información tiene una utilidad muy relativa si no viene verificada por alguien ajeno a la entidad e independiente que emita un juicio en conciencia sobre su adecuación a la normativa y, en especial, a las necesidades de los usuarios.

7. Resumen: renovarse o morir

El presente trabajo ha querido dar cuenta del estado de la evolución del informe de gestión, documento que, desde el punto de vista de los administradores, tiene la misión de exponer fielmente la evolución de la entidad en el periodo hasta llegar a la situación final. La emisión, por parte de la CNMV, de una Guía con recomendaciones para su elaboración es un síntoma de que las empresas son reticentes a cumplir con su obligación legal de explicar cómo ha sido su gestión, cuáles son sus riesgos y cómo ven su porvenir, o al menos que sus prácticas actuales son dispares.

La renovación permanente del contenido y del estilo del informe de gestión ha sido una constante en las últimas décadas buscando la eficacia en la comunicación de la empresa con los usuarios de la información.

Desde su aparición en la Cuarta Directiva, el informe de gestión ha venido completándose mediante reformas que han tendido a que las empresas expusiesen su estilo de enfrentarse con un medio social o natural en principio hostil para obtener resultados que beneficiasen a los propietarios. De esta manera se puede explicar la introducción de la descripción de los riesgos o los indicadores financieros y no financieros de gestión, para dar cuenta de las actuaciones llevadas a cabo y sus resultados. También el informe anual de gobierno corporativo, que es un documento obligatorio para las entidades cotizadas, ha nacido y se ha desarrollado como una parte del informe de gestión especialmente contemplado en los códigos de gobernanza y supervisado por las autoridades de los mercados de capitales.

Es particularmente relevante la posición adoptada por la Directiva Contable de 2013, que exige del auditor un pronunciamiento, más allá del párrafo de coherencia habitual, sobre si el contenido del informe de gestión cumple la normativa y, cumpliéndola, presenta fielmente la evolución y situación de la entidad en el ejercicio.

La Guía elaborada por un Grupo de Trabajo para la CNMV, que se emitió en 2013, perseguía una normalización del informe de gestión, habida

cuenta de las dispares prácticas de las empresas. En especial es relevante el esfuerzo que contiene por sistematizar en nueve apartados el informe de gestión, introduciendo sugerencias para informar acerca de cómo exponer y discutir la evolución de los negocios (incluyendo indicadores por sectores), orientaciones sobre los riesgos financieros y no financieros y dedicando especial atención a ciertos sectores donde la información debe ser más abundante (banca) u otros donde puede simplificarse (pequeñas y medianas empresas cotizadas).

Por otra parte la Guía contiene una propuesta para resolver el problema de las duplicidades que la legislación y la normativa de desarrollo han introducido en los documentos obligatorios (informe de gestión, informe de gobierno corporativo y notas a los estados financieros). Se resuelve el problema atendiendo a cuatro principios que ayudan a separar la información según sus características, reservando para el informe de gestión la correspondiente a la estrategia y la planificación y dejando para las notas o el informe de gobierno corporativo las acciones y resultados conseguidos en el ejercicio.

Se comenta por fin el solapamiento que la información contenida en las Memorias de Sostenibilidad, nacida y desarrollada hace algunos años, y la correspondiente al Informe Integrado, que es producto de esta década, supone con la información que ha de recoger obligatoriamente el informe de gestión.

La integración de estos documentos en el informe de gestión no es fácil por la mayor exigencia y control legal que tiene esta pieza de la información obligatoria empresarial. No obstante, un futuro camino de consolidación entre ellos deberá pasar por respetar los principios de sinceridad, equilibrio en la información y relevancia en los datos. La verificación externa e independiente de la información es requisito imprescindible para que este proceso se verifique, así como para su credibilidad en general. La promulgación de la Directiva de 2014 sobre información no financiera constituye un espaldarazo de la Unión Europea a las prácticas de información sobre actuaciones responsables, si bien queda por ver la reacción de las entidades una vez que se haya producido su transposición a los derechos nacionales.

En todo caso, es necesario admitir el reto que esta información voluntaria, no exigida por las normas y por ello nacida de la voluntad de informar de las entidades, está retando al propio informe de gestión, mostrando posiblemente que la vía de la integración debe considerar todo lo bueno que cada una de las piezas de información sobre la gestión pueden aportar para llegar a un único documento que pueda sustituirlas mejorando el conjunto.

Referencias bibliográficas

- ÁLVAREZ DOMÍNGUEZ, M. A.; BABÍO ARCAJ, M. R.; SUÁREZ FERNÁNDEZ, O.; VIDAL LOPÓ, R. (2012) La utilidad de la información narrativa: análisis del contenido del informe de gestión. *Revista Galega de Economía*, vol. 21, núm. 1, junio, pp. 1-23. Disponible en: http://www.usc.es/econo/RGE/Vol21_1/castelan/art1c.pdf.
- BANEGAS OCHOVO, R.; MANZANEQUE LIZANO, M. y PRIEGO DE LA CRUZ, A. M. (2013) “Informe anual de gobierno corporativo como fuente de transparencia empresarial. Especial referencia a las empresas cotizadas españolas”. *Revista de Contabilidad y Dirección* vol. 16, pp. 29-62. Disponible en: http://www.accid.org/revista/documents/Informe_anual_de_gobierno_corporativo_como_fuente_de_transparencia_empresarial.pdf.
- BRUSCO, C.; FRIGO, M. L.; RICCABONI, A. y QUATTRONE, P., eds. (2013) *Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, New York: Springer-Verlag.
- CHIVITE, S. y RODRÍGUEZ MONROY, C. (2008) “Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe”. *Dirección y Organización. Revista de Dirección, Organización y Administración de Empresas*, Extra 37, pp. 14-21.
- COLE, C. J. y Ch. L. JONES (2005) “Management Discussion and Analysis: A Review and Implications for Future Research”. *Journal of Accounting Literature*, vol. 24, pp. 135-174.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CNMV (2006) *Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Versión refundida de junio de 2013 disponible en Internet, en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CNMV (2010) *Control interno sobre la información financiera en las entidades cotizadas*, Guía elaborada por el grupo de Trabajo presidido por J. L. López Combarros. Disponible en Internet, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Control_interno_sciifc.pdf.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CNMV (2013) *Guía para la elaboración del informe de gestión en las entidades cotizadas*, elaborada por el Grupo de Trabajo presidido por J. A. Gonzalo Angulo. Disponible en Internet, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia_Gral.pdf.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CNMV (2014a) Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de

- valores admitidos a negociación en mercados secundarios. Disponible en Internet, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2013F.pdf.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CNMV (2014b) *Informe sobre la supervisión de los informes financieros anuales por la CNMV*. Disponible en Internet, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAN_2013.pdf.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, CNMV (2015) *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Febrero. Disponible en Internet, en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf.
- CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL (1999) Avis adopté au cours de sa séance du 26 mai 1999. Le bilan social. Disponible en Internet, en: <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/994000977/0000.pdf>.
- EGGLES, R. G. y M. P. KRZUS (2010) *One Report. Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, Hoboken, NY: Wiley.
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL, FRC (2014) Guidance on the strategic report. June. Disponible en: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Accounting-and-Reporting-Policy/Guidance-on-the-Strategic-Report>.
- FLOWER, J. (2015) The International Integrated Reporting Council. A story of failure. *Critical Perspectives in Accounting*, 27 March, pp. 1-17.
- GERMAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD, GASB (2012) Group Management Report. *German Accounting Standard 20*. Puede obtenerse un resumen en Internet, en: http://www.drsc.de/service/drs/standards/index_en.php?ixstds_do=show_details&entry_id=38.
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE, GRI (2013) G4. *Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad*. Mayo. Disponible en: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Spanish-G4-Part-One.pdf>.
- GONZALO ANGULO, J. A., Presidente (2002). *Informe sobre la situación de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma (Libro Blanco de la Contabilidad en España)*, Madrid: ICAC. Disponible en Internet, en la dirección: <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/155-45-pequeña-y-media-empresa-impacto-y-retos-de-la-crisis-en-su-financiación.html>.
- HUILLOS, J.; LARRINAGA GONZÁLEZ, C. y ÁLVAREZ GIL, M. J. (2011) The emergence of triple bottom line reporting in Spain. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 150, abril-junio, pp. 195-219. Disponible en Internet, en: <http://www.aeca.es/pub/refc/articulos.php?id=1126>.

- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2010) Management Commentary. A framework for presentation. IFRS Practice Statement. December. Disponible en Internet, en: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management-Commentary/IFRS-Practice-Statement/Documents/Managementcommentarypracticestatement8December.pdf>.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COMMITTEE, IIRC (2013) El marco internacional <IR>. Diciembre. Disponible en Internet, en: <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2014/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-SPANISH-1.pdf>.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COMMITTEE, IIRC (2014) Assurance on <IR> An introduction to the discussion (Draft). July. Disponible en Internet, en: <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2014/07/Assurance-on-IR-an-introduction-to-the-discussion.pdf>.
- INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMISIONS (IOSCO), vid. Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).
- LARA GONZÁLEZ, R. (1999) *El informe de gestión de los administradores*, Pamplona: Aranzadi.
- LARA GONZÁLEZ, R. (2004) Concreciones y ampliaciones en el contenido del informe de gestión (El desarrollo de la exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, y el necesario reflejo del riesgo financiero). *Revista de Derecho Mercantil*, vol 1, nº 152, pp. 569-593.
- LIM, A. y TSUTSUI, K. (2012) "Globalization and Commitment in Corporate Social Responsibility: Cross-National Analyses of Institutional and Political-Economy Effects". *American Sociological Review*, 77 (1) February, pp. 69-98.
- LIZCANO ÁLVAREZ, J. L. (2006) "Buen gobierno y responsabilidad social corporativa". *Partida Doble* 182, noviembre, pp. 20-35.
- MARÇAY, A. (2011) *Construire un bilan social*, París: Dunod.
- MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A. y WALSH, J. P. (2009) Does it Pay to be Good . . . and does it Matter? A Meta-analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial performance. Disponible en Internet, en la dirección: <http://ssrn.com/abstract=1866371>.
- MILNE, M. J. y GRAY, R. (2013) "W(h)iter Ecology? The Triple Botton Line, the Global Reporting Initiative, an Corporate Sustainability Reporting". *Journal of Business Ethics*, 118, pp. 13-29.
- O'DWYER, B.; OWEN, E. y UNERMAN, J (2011) Seeking legitimacy for new assurance forms: The case of assurance on sustainability reporting. *Accounting, Organisations and Society* 36, pp. 31-52.

- ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES, OICV-IOSCO (2003) General Principles Regarding Disclosure o Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations. February. Disponible en Internet, en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf>.
- SANCHÉZ CALERO, F. (2004) "Informe anual de gobierno corporativo". *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 23, abril-junio, pp. 7-42.
- SAITUA, A.; ANDICOHEA, L. y ALBIZU, E. (2014) "Divulgación sobre recursos humanos en el informe de gestión. Análisis del nivel de comparabilidad y uso de indicadores en las empresas del IBEX 35". *Boletín de Estudios Económicos*, vol. LXIX nº 213, diciembre, pp. 549-569.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, SEC (1989) Management Discussion and Analysis of financial condition and results of operations; certain investment company disclosures. *Financial Reporting Release, nº 36*, May 18. Washington DC.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, SEC (2002) Statement about Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations. January 2002. Disponible en Internet, en: <http://www.sec.gov/rules/other/33-8056.htm>.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, SEC (2015) *Financial Reporting Manual* (updated 01/01/2015). Disponible en Internet, en: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffinancialreportingmanual.shtml>.
- SPENCE, C. (2007) Social and environmental reporting and hegemonic discourse. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 20(6), pp. 855-882.
- TORRES DÍAZ, M. (2013) "Modificación del modelo de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas". *Revista de Derecho de Sociedades*, 41, pp. 601-608.
- VELASCO GÁMEZ, M. M.; PUENTES POYATOS, R. y VILAR HERNÁNDEZ, J. (2010) "El código unificado de buen gobierno: su nivel de seguimiento por empresas socialmente responsables". *Revista de Estudios Empresariales*. Segunda época 2, pp: 99-113. Disponible en Internet, en: <http://revistaselectronicas.ujaen.es/index.php/REE/article/view/476/407>.