



sonância com o tipo de cargos, pois existem tarefas muito mais consumidoras de tempo do que outras. Assim é proposto que a mensuração do trabalho desenvolvido enquanto administrador não-executivo seja mensurada em horas e não em número de presenças em conselhos de administração. Contudo, o número de horas afeta a estas tarefas também não é um aspeto linear. Quando se pergunta a um administrador qual o tempo que ele afeta ao desempenho de um cargo numa empresa, ele vai mensurar o tempo despendido a estudar os assuntos da empresa, mas também o tempo consumido pela presença em reuniões de trabalho preparatório, nas reuniões das comissões, nas reuniões do conselho de administração, nas reuniões das assembleias gerais de acionistas e também nas ações de formação recomendadas para o melhor desempenho das suas tarefas. Torna-se assim necessário ponderar se o tempo utilizado com este conjunto de atividades é igual ou deve ser medido de forma diferente, de modo a uma mais correta aferição do peso de cada cargo de administrador que exerce.

### A experiência dos administradores

Estudos recentes (Stuart, 2011; Heidrick&Struggles, 2011) realçam que a idade dos administradores é também um fator a tomar em consideração para a eficácia das suas ações. Porém, não é consensual qual a idade ideal para um administrador. Alguns autores defendem que administradores com mais idade significa que estão reformados das suas atividades principais e, por essa via, podem dedicar mais tempo às tarefas que agora lhe foram atribuídas. Estes administradores apresentam ainda a vantagem de terem uma maior experiência devido ao seu passado. Mas, como é referido em Smedley (2012), uma idade avançada também pode ser também interpretada numa vertente oposta, pois administradores mais novos detêm formações académicas mais recentes, em que a temática da governação foi alvo de estudo detalhado, enquanto que administradores mais velhos se consideram peritos com umas escassas horas de formação sobre este assunto. Outros defendem que os administradores mais velhos foram administradores executivos que já atravessaram várias recessões económicas, pelo que compreendem na plenitude os vários aspetos que elas suscitam, enquanto os novos administradores tudo o que aprenderam foi num cenário de crescimento pelo que não estão suficientemente habilitados para detetar as fragilidades dos vários cenários colocados às empresas.

### Conclusões

Como podemos verificar, a existência de um modelo de administrador ideal está longe de existir e de ser consensual. Aquilo que em alguns estudos é apresentado como positivo é contestado por outras visões que defendem orientações opostas. Enquanto no início dos anos 2000 era apresentado como modelar a presença de vários administradores não-executivos num conselho, atualmente é muito mais relevante conhecer as características desse mesmo administrador para avaliar a sua efetiva capacidade de supervisão das atividades desenvolvidas. Presentemente é mais relevante saber a formação académica dos administradores, o número de cargos que atualmente exerce, a natureza dos cargos exercidos, a sua experiência sectorial ou a sua idade. Só conhecendo as várias condicionantes que afetam o desempenho do administrador podemos avaliar a sua capacidade de supervisão e competências para a eficácia do seu desempenho.

### Referências

- CMVM**, 2012, *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*.
- Expresso**, 2012, "Administração em excesso mas sem contraindicação". *Expresso Economia*, pag. 3, 4 de Agosto.
- Goodman, A.**, 2012, "Search for the perfect director". *Financial Times*, August 3.

- Heidrick & Struggles**, 2011, "Challenging board performance", *European Corporate Governance Report*. Drick & Struggles International, Inc.
- Minow, N.**, 2009, "Commentary: Boards are real culprits in AIG mess". *Special to CNN*, March 20, [articles.cnn.com](http://articles.cnn.com).
- Spencer Stuart US Board Index 2011**, November.
- Santos, N.**, 2012, "Profissão: administrador de empresas. Muitas" *Expresso Economia*, pag. 5, 4 de Agosto.
- Smedley, T.**, 2012, "Shades of grey in the boardroom" *Financial Times*, May 24.

### José Antonio Gonzalo

Catedrático de la Universidad de Alcalá

## ¿Estandarizar el informe de gestión?

### Introducción al problema

El informe de gestión es el documento donde los administradores deben incluir una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Acompaña a las cuentas anuales, y en su caso al informe de auditoría, y se aprueba con ellas. Las sociedades que pueden presentar balance abreviado no tienen que confeccionar ni presentar a sus propietarios el informe de gestión. Según la normativa, se trata de un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y resultados de los negocios y la situación de la sociedad.

En definitiva, en el informe de gestión se explica cómo ha actuado el órgano de administración, en función de sus políticas y estrategias, y cuáles han sido las consecuencias de su actuación. Si las cuentas anuales describen qué ha pasado, el informe de gestión debe contener una explicación de las causas, internas o externas, que han llevado a las cifras mostradas en las cuentas. Este análisis se debe completar con una visión de la evolución previsible de la sociedad.

En España, los orígenes del informe de gestión pueden rastrearse desde, por lo menos, su mención en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, que parece que lo recoge, sin especificar su función o contenido, con el nombre de Memoria explicativa. Este quizá es el origen de la utilización del término 'memoria' en la información financiera, aunque hoy se aplique por imperativo legal al conjunto de notas a las cuentas anuales, que se debería denominar mucho más propiamente 'Anexo', si se hace caso a las Directivas europeas de sociedades.

Sea como fuere, el informe de gestión es el documento informativo menos estandarizado en la práctica de todos los países, que cuentan con normas contables muy estrictas para regular la información en los estados contables y normas de auditoría igual o más rigurosas que establecen el contenido del informe de auditoría, pero carecen de guía o norma alguna sobre cómo redactar el informe de gestión. Este problema es especialmente preocupante en las sociedades cotizadas, por la relevancia que el mercado otorga a este documento informativo.

Las autoridades de los mercados de valores han impuesto, sin embargo, la obligación de publicar informes de gobierno corporativo, donde se resumen datos relevantes sobre la composición y actuación de los órganos de gobierno y representación de las sociedades. Estos informes, de formato normalizado, de gobierno corporativo forman parte del informe de gestión en España, según establece la normativa mercantil.

La regulación española actual del informe de gestión, calco de la contenida en las Directivas europeas, está contenida en el artículo 262 de la Ley de Sociedades de Capital (para cuentas individuales) y en el artículo 49 del Código de Comercio (para cuentas consoli-

dadas). Ambos preceptos son muy parecidos, por lo cual todo lo que sigue es aplicable a uno y otro.

Una nota importante para entender lo que sigue es que información que ahora se incluye en las cuentas anuales comenzó a exigirse en el informe de gestión, y la exigencia se sigue manteniendo, con lo que al leer los preceptos anteriores pudiera parecer que extremos tales como los sucesos acaecidos tras el cierre, las operaciones con acciones propias, las actividades de investigación y desarrollo y los riesgos incorporados a los instrumentos financieros, deben ser objeto de la misma o parecida información en cuentas anuales y en el cuerpo del informe de gestión.

Por otra parte, la falta de normas o guías sobre el informe de gestión hace que las prácticas de las sociedades sean dispares, incluso en el caso de las cotizadas. En ciertos casos se exponen los hechos de forma superficial, evitando las explicaciones, o se incluyen comentarios inocuos alrededor de la evolución de las principales cifras de los resultados o del balance. En otras ocasiones el informe de gestión parece una loa a la actuación del Consejo de Administración, sin explicar de forma ponderada las razones de las decisiones tomadas y las incertidumbres o riesgos de las mismas. No es raro ver, por último, que las referencias a la evolución previsible de la sociedad son inexistentes o tan vagas que carecen de utilidad para que el propietario o inversor pueda hacerse una idea de las oportunidades que la entidad ofrece.

### Preocupación de países y organismos internacionales

Las consideraciones anteriores no tienen validez solamente para el caso español. Los problemas del informe de gestión están presentes en todos los países. En algunos de ellos, como sucede con el caso de Estados Unidos, la autoridad de los mercados de valores ha hecho una normalización muy rigurosa para la elaboración de los documentos a registrar (10-K Form), que incluso tiene adaptaciones para sectores de especial complejidad. En otros países como Alemania se ha optado por emitir una norma general que regula la filosofía que debe presidir la elaboración del informe de gestión.

Como la necesidad de homogeneizar la información contenida en el informe de gestión es particularmente importante entre los usuarios de la información de las sociedades cotizadas, los organismos internacionales relacionados con los mercados de valores han emitido pronunciamientos donde abordan las características deseables de los informes a registrar por los emisores de valores. Estos documentos son guías generales, que exigen de las empresas una posición de claridad, concisión y relevancia a la hora de contar cómo se han enfrentado los órganos de administración a la gestión de la entidad y qué resultados se han obtenido de la actuación.

En concreto pueden citarse los General Principles Regarding Disclosure of Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, emitidos en 2003 por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y el marco de referencia denominado Management Commentary. A framework for presentation, del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), conjunto de recomendaciones prácticas emitidas en 2010.

Parece que la Autoridad Europea de los Mercados de Valores (ESMA) también tiene previsto tratar este tema con vistas a estandarizar las prácticas en los mercados de la Unión Europea.

En el capítulo 7 del Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España (2002) se hacían una serie de consideraciones respecto a la conveniencia de emitir recomendaciones y guías de buenas prácticas para la elaboración del informe de gestión en el caso de las sociedades cotizadas, sin optar por una normalización muy estricta, para permitir a las entidades que desarrollaran su propia po-

lítica informativa respecto a este elemento de comunicación con los usuarios de la información empresarial.

Esta misma preocupación por la calidad y homogeneidad del contenido del informe de gestión ha llevado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a plantearse la conveniencia de tener unas guías que puedan orientar la práctica en España, para lo cual está trabajando en la elaboración de las mismas, que pretenden ir más allá de los meros principios generales y ofrecer consejos concretos e ilustraciones sobre la forma más adecuada de cumplir con los requisitos que impone la normativa mercantil. Si al final se elabora y emite el documento conteniendo las guías y recomendaciones, los consejos de administración tendrán mayor seguridad sobre cómo interpretar los mandatos legales y los usuarios encontrarán en los informes de gestión información más relevante, comparable y útil para tomar sus decisiones.

### Problemas que se deben abordar

Este breve artículo, que solo pretende señalar un problema de la información empresarial y comentar las iniciativas para resolverlo, termina sugiriendo algunas soluciones a ciertos problemas que deben abordarse en la estandarización—tenga esta el contenido y profundidad que tenga—del informe de gestión.

Se abordarán, por este orden, la perspectiva de elaboración informe de gestión, el tratamiento de duplicidades de información con otros documentos legales obligatorios, la forma de integrar la información social y medioambiental, el estilo y extensión de la información previsional y, dentro de ella, el problema especial de la justificación de la solvencia futura de la entidad.

Respecto a la forma de abordar el informe de gestión, parece haber unanimidad en que debe ser un documento que permita a los usuarios ver la evolución pasada y las previsiones futuras de la entidad 'a través de los ojos' de los administradores, para acercarlos al contexto en el que se ha desarrollado la gestión. Por otra parte, narrar y justificar lo acontecido o hablar del futuro tiene sentido siempre y cuando se haga desde un conjunto de objetivos y estrategias de la empresa, desde las cuales justificar o enjuiciar las decisiones tomadas y sus resultados reales o previsibles. En otro caso el usuario no podrá formarse una idea exacta de dónde va la sociedad ni qué políticas son adecuadas para llegar a tal destino.

Algunas jurisdicciones como la británica están estudiando la posibilidad de que el informe de gestión se divida en dos documentos diferentes, uno de los cuales contendrá la estrategia de la entidad y el otro será un informe de los administradores sobre como han llevado gestión.

En cuanto a la duplicidad de la información con otros documentos, la normativa española contenida en el artículo 49 del Código de comercio permite incluir en las cuentas anuales información exigida en el informe de gestión, pero no al revés. No obstante, la solución a este problema debe provenir de la perspectiva que se adopte: mientras que en las cuentas anuales se debe contar lo sucedido en el ejercicio, en el informe de gestión se debe justificar, en función de objetivos y estrategias, el conjunto de acciones llevadas a cabo y las consecuencias futuras de lo que haya acontecido con hechos posteriores, transacciones con acciones propias, investigación y desarrollo o riesgos a los que se enfrenta la empresa.

La información social o medioambiental (y en general la información no financiera) constituye cada vez con más frecuencia una pieza de información separada de la información financiera, puesto que las empresas suelen publicar informes de este tipo, e incluso memorias completas de información integrada, económica, social y ambiental. No obstante, la justificación de las actuaciones en



estos ámbitos no es diferente de la que inspiran las actuaciones que se reflejan en los estados contables, puesto que tienen su fundamento en un conjunto de políticas, objetivos y estrategias que abarcan globalmente toda la actividad de la entidad. Por eso dar cuenta de ellas en el informe de gestión, con menor grado de detalle si se amplía la información por otros medios, puede ser el instrumento para difundir su existencia y el grado de importancia que la organización les otorga.

La naturaleza y cantidad de la información sobre la evolución previsible ha constituido uno de los talones de Aquiles del informe de gestión, puesto que las sociedades se muestran reacias a comprometerse con previsiones sobre el devenir futuro. No obstante, la normativa legal es clara respecto a la obligación de incluirlas, de la misma forma que es difícil hablar sobre el porvenir sin hacer conjeturas y pronósticos, por mucho riesgo que tengan y por mucha reticencia que tengan los administradores a poner por escrito, y en documento público, lo que en reuniones con analistas y otros expertos manifiestan para ilustrar su petición de confianza en la entidad.

Esta información previsional puede ser cuantitativa y detallada, pero también puede consistir en expresar las consecuencias más probables de las decisiones ya tomadas, teniendo en cuenta la situación de la entidad, sus fortalezas y la evolución económica en torno a la sociedad.

Hay, en particular, una información sobre el futuro que muchos reguladores están exigiendo, y que preocupa sobremedida a los usuarios, cual es comentar la situación de solvencia y liquidez de la entidad, y los planes para mantenerla a corto y medio plazo a partir de los recursos procedentes de las operaciones y la tesorería que pueda proceder o ser consumida por operaciones de capital ya planeadas. Una declaración, apoyada por datos concretos, de suficiencia y ausencia de problemas en la liquidez y en la estructura financiera, puede reforzar la hipótesis básica de empresa en funcionamiento, clave para la elaboración de los estados financieros de la entidad.

## Conclusión

La mejora de la información contenida en los informes de gestión puede conseguirse con su estandarización, por muy limitada o reducida que esta sea. Parece que los reguladores y supervisores del mercado, y las organizaciones que los agrupan, están preocupados porque los informes cumplan con los objetivos de completitud y relevancia que puedan satisfacer las necesidades de los usuarios en cuanto a conocer los motivos de la actuación de la sociedad, basados en sus objetivos y estrategias, y las claves del devenir futuro de la misma.

Si en este campo no se puede –ni quizá sea deseable– conseguir una normalización de la información, al menos puede resultar de ayuda la elaboración de guías que contengan principios, reglas e incluso recomendaciones e ilustraciones de buenas prácticas, que sirvan de orientación para que el informe de gestión pueda convertirse en un documento que ayude a dar sentido a los demás, a la luz de la actuación de los administradores debidamente explicada, y permita a los usuarios comprender mejor el presente y predecir el futuro de la entidad en la que tienen intereses.

## Referencias

*Por si fuera de interés para el lector, se incluyen a continuación las referencias completas de algunos de los trabajos y documentos utilizados, salvo la normativa legal española que es de general conocimiento. Las direcciones de Internet fueron comprobadas por acceso directo el día 16 de agosto de 2012.*

**Buchheim, R. y Beiersdorf, K.** “New Developments in Management Reporting - The Modernisation of the Annual Report”. *German Law Journal* 2007(5): 861-868.

**Cole, C. y Christofer, L.** “Management Discussion and Analysis. A Review and Implications for Future Research”. *Journal of Accounting Literature* 2005 (24): 135-174.

**Department For Business, Innovation & Skills** (United Kingdom). “The future of narrative reporting”. *The Government Response*. March 2010. Disponible en [<http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/business-law/docs/f/12-588-future-of-narrative-reporting-government-response.pdf>].

**German Accounting Standards Board** (GASB). “Management Reporting”. *German Accounting Standard* nº 15. March 2010.

**Gonzalo Angulo, J.A.** (coordinador): *Informe sobre la situación de la Contabilidad en España y propuestas para su reforma. Libro Blanco para la reforma de la Contabilidad en España*. (Madrid: ICAC, 2002). Disponible en [[http://www.webnuevatecnologias.com/newtecnofr/docintres/libroblanco\\_contable.pdf](http://www.webnuevatecnologias.com/newtecnofr/docintres/libroblanco_contable.pdf)].

**International Accounting Standards Board** (IASB). “Management Commentary. A framework for presentation”. *IFRS Practice Statement* (London: December 2010). Disponible en [<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management-Commentary/IFRS-Practice-Statement/Documents/Managementcommentarypracticestatement8December.pdf>].

**Lara González, R.** *El informe de gestión de los administradores*. (Pamplona: Aranzadi 1999).

**Organización Internacional de Comisiones de Valores** (OICV-IOSCO). “General Principles Regarding Disclosure of Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations”. *Report of the Technical Committee*, February 2003. Disponible en [<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf>].

**Securities And Exchange Commission** (SEC). *Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*. December 2003. Disponible en [<http://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>].

## Felipe Herranz

Coordinador del Foro AECA de Instrumentos Financieros

## El ‘síndrome del gato con botas’ o la imagen ‘infiel’

En los tiempos de turbulencias económicas que nos toca vivir, podemos apreciar interrelaciones muy importantes entre los papeles que desempeñan las empresas y los gobiernos. Por ello, resulta especialmente relevante y apropiado el tema escogido para el XVI Encuentro de AECA, que se celebra en Portugal.

Las empresas –sobre todo las de mayor tamaño– aceptan que, además de perseguir un beneficio económico, deben cuidar otros aspectos relacionados con el entorno social y ambiental; materias que no hace mucho tiempo solo debían preocupar al Estado. Por su parte, los gobiernos procuran proporcionar una legislación que facilite la competencia de las empresas y el adecuado funcionamiento de los mercados.

Sin embargo, adicionalmente, los gobiernos asumen roles muy significativos que afectan sensiblemente al funcionamiento de las empresas y que van mucho más allá del marco legislativo antes mencionado. Por un lado, los gobiernos –tanto nacionales como regionales o locales– tienen la responsabilidad de gestionar las empresas públicas en las que participan, se supone que por razones de interés general. Por otro lado, existen actividades en las que, a pesar de su titularidad privada, los gobiernos asumen de forma directa o indirecta competencias y relaciones de diverso tipo –tales como regulación de precios o supervisión– bien por tratarse de actividades esenciales como la energía, los seguros o la banca bien para llevar a cabo cierta ‘tutela’ sobre sociedades que fueron públicas bien, simplemente, por tratarse de empresas muy grandes, cada vez más frecuentes como resultado de los procesos de concentración realizados, entre otras razones, para buscar el tamaño apropiado que permita competir en un entorno cada vez más globalizado.

La situación descrita brevemente en las líneas precedentes, no es particular de un país determinado. Con formas y matices diferentes, se produce en la mayoría de los países –incluyendo los más