

OPORTUNIDADES PARA REGULAR CORRECTAMENTE EL INFORME DE GESTIÓN

Miguel Ángel Villacorta Hernández

Profesor de la Universidad Complutense de Madrid

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Germán DE LA FUENTE ESCAMILLA, don Eric DAMOTTE, doña Clara I. MUÑOZ COLOMINA, don Alfonso OSORIO ITURMENDI y don Alberto PLACENCIA PORRERO.

EXTRACTO

El informe de gestión debería ser un documento fundamental para entender la gestión de la entidad en el ejercicio y para interpretar las cuentas anuales en su contexto. Sin embargo, en la actualidad, muchas empresas incumplen con el espíritu del informe de gestión, evitando incluir las menciones obligatorias e introduciendo de forma muy explícita elementos no solicitados cercanos a la propaganda.

La redacción legal sobre los contenidos no ayuda a alcanzar los objetivos. El texto legislativo se refleja de una forma caótica y sin ningún tipo de ordenación, disponiendo exclusivamente la información a incluir por la sociedad, sin incorporar ningún tipo de directrices para establecer un contenido homogéneo en el conjunto de informes de las diferentes compañías.

El trabajo ofrece unas conclusiones sobre el contenido que debería poseer el informe de gestión para mejorar su relevancia, y que el único camino para aumentar la fiabilidad es que sus contenidos sean auditados.

Palabras clave: informe de gestión, información voluntaria y auditoría.

Fecha de entrada: 03-05-2016 / Fecha de aceptación: 12-07-2016

OPPORTUNITIES TO PROPERLY REGULATE THE MANAGEMENT REPORT

Miguel Ángel Villacorta Hernández

ABSTRACT

Management report should be a fundamental document to understand the management of the entity and to interpret the annual report in its context. However, at present, many companies aren't complying with the spirit of management report, avoiding the inclusion of mandatory mentions and very explicitly introducing unsolicited elements close to advertising.

Legal wording on the contents doesn't help to reach the objectives. The legislative text is reflected in a chaotic and unaddressed form, providing only the information to be included by company, without incorporating any kind of guidelines to establish a homogeneous content in the set of reports of different companies.

Paper offers some conclusions about the content that management report should have in order to improve its relevance, and that the only way to increase reliability is to have its contents audited.

Keywords: management report, voluntary information and audit.

Sumario

Introducción

1. Finalidad del informe
2. Contenidos a incluir en el informe
 - 2.1. Supuestos en los que resulta obligatorio
 - 2.2. Contenidos mínimos obligatorios
 - 2.3. Calidad de la información ofrecida
 - 2.4. Los intentos de estandarización del contenido
 - 2.5. La propuesta normalizadora de la CNMV
 - 2.5.1. Objetivos del informe
 - 2.5.2. Principios generales para la elaboración
 - 2.5.3. Contenido exigible al informe
 - 2.5.4. Tratamiento de las duplicidades en la información
 - 2.5.5. Evolución de los negocios
 - 2.5.6. Riesgos operativos y financieros
 - 2.5.7. Liquidez y recursos de capital
3. Relación entre el informe de gestión y la información voluntaria
4. Actuación del auditor
5. Conclusiones

Bibliografía

INTRODUCCIÓN

El informe de gestión tiene una importancia secundaria para los usuarios del informe anual. Esto es provocado en parte por cuatro deficiencias:

1. La finalidad del informe de gestión no está bien definida.
2. La información a incluir en el informe de gestión está mal concretada legislativamente, de forma que las empresas no saben bien qué contenidos incorporar en el informe; en concreto, tienen dudas respecto al solapamiento con informaciones que hay que recoger en otros documentos de los informes anuales.
3. Los legisladores no han definido el modo y el lugar donde incluir la información no financiera, por lo que los emisores de los informes anuales los han incorporado voluntariamente donde han considerado conveniente.
4. Los contenidos del informe de gestión no son revisados por el auditor.

Este trabajo intenta observar el mejor modo de resolver las cuatro deficiencias, apoyándose en las últimas legislaciones emitidas: la Guía de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 2013, la Directiva de 2013 y la Directiva de 2014. Tras analizar los tres documentos, la conclusión del trabajo será ofrecer una opinión de lo que debería ser el informe de gestión en el futuro.

1. FINALIDAD DEL INFORME

El informe de gestión es un documento autónomo –y con personalidad propia– que acompaña a las cuentas anuales dentro del informe anual.

El informe de gestión debería ser un documento fundamental para entender la gestión de la entidad en el ejercicio y para interpretar las cuentas anuales en su contexto.

El artículo 253.1 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de sociedades de capital (LSC), establece que los administradores están obligados a formular el informe de gestión, junto con las cuentas anuales en el plazo de tres meses a partir del cierre del ejercicio. El informe de gestión deberá ser firmado por todos los administradores y si faltare la firma de alguno de ellos se señalará en cada uno de los documentos

en que falte, con expresa indicación de la causa (art. 253.1 LSC). Por tanto, la legislación obliga a los administradores a asegurarse del contenido del informe, y de ninguna manera podemos considerar al informe como secundario o carente de importancia.

A pesar de resaltar correctamente su importancia, el texto mercantil no establece adecuadamente la finalidad del informe de gestión, porque cuando cita que «habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad» (art. 262.1 LSC), no debe interpretarse como que está definiendo la finalidad general del informe, sino que está simplemente enumerando uno de tantos contenidos que el informe debe incluir obligatoriamente.

La única definición normativa de su finalidad es realizada por la CNMV (2013: 21) cuando establece que el informe de gestión es un documento cuya función es suministrar determinada información que sitúe en su contexto el contenido de los estados financieros, para conseguir una adecuada interpretación por parte de los usuarios, e incluir información adicional no desglosada en dichos estados. Esta información ha de ser fiel reflejo del punto de vista de los administradores respecto de la entidad.

La finalidad del informe debería estar expresamente regulada en la legislación mercantil española. En nuestra opinión este informe debería estar diseñado para que permitiese a los administradores, y quienes tengan responsabilidades de gestión, explicar y justificar la labor efectuada a lo largo de un ejercicio, para observar la evolución previsible de la sociedad.

Los estados financieros recogen hechos pasados. En el contexto económico actual, es difícil pensar que las cuentas anuales puedan contener por ellas solas «la totalidad de la información que los usuarios necesitan para fundamentar sus decisiones» (CNMV, 2013: 5), razón por la cual resulta necesario complementarlos en dos sentidos diferentes: 1) ofreciendo las explicaciones sobre las decisiones tomadas, en función de la estrategia seguida en las áreas operativas, de inversión y de financiación, y 2) aportando información sobre la evolución y rendimiento previsibles del negocio, poniéndolos en relación con los objetivos y estrategias establecidos.

Así, el informe de gestión debe informar de dos dimensiones:

1. 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.
2. Evolución previsible. Informar sobre cómo tiene previsto afrontar la empresa su devenir futuro, a la luz del pasado y teniendo en cuenta los objetivos societarios, así como sus fortalezas y debilidades, uniendo presente y futuro.

La deseable orientación al futuro ya fue recomendada por FRC (2014) y SEC (2015), y que el informe recoja el punto de vista del consejo de administración y la dirección de la entidad fue incluido, como hemos visto, por la CNMV (2013).

en que falte, con expresa indicación de la causa (art. 253.1 LSC). Por tanto, la legislación obliga a los administradores a asegurarse del contenido del informe, y de ninguna manera podemos considerar al informe como secundario o carente de importancia.

A pesar de resaltar correctamente su importancia, el texto mercantil no establece adecuadamente la finalidad del informe de gestión, porque cuando cita que «habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad» (art. 262.1 LSC), no debe interpretarse como que está definiendo la finalidad general del informe, sino que está simplemente enumerando uno de tantos contenidos que el informe debe incluir obligatoriamente.

La única definición normativa de su finalidad es realizada por la CNMV (2013: 21) cuando establece que el informe de gestión es un documento cuya función es suministrar determinada información que sitúe en su contexto el contenido de los estados financieros, para conseguir una adecuada interpretación por parte de los usuarios, e incluir información adicional no desglosada en dichos estados. Esta información ha de ser fiel reflejo del punto de vista de los administradores respecto de la entidad.

La finalidad del informe debería estar expresamente regulada en la legislación mercantil española. En nuestra opinión este informe debería estar diseñado para que permitiese a los administradores, y quienes tengan responsabilidades de gestión, explicar y justificar la labor efectuada a lo largo de un ejercicio, para observar la evolución previsible de la sociedad.

Los estados financieros recogen hechos pasados. En el contexto económico actual, es difícil pensar que las cuentas anuales puedan contener por ellas solas «la totalidad de la información que los usuarios necesitan para fundamentar sus decisiones» (CNMV, 2013: 5), razón por la cual resulta necesario complementarlos en dos sentidos diferentes: 1) ofreciendo las explicaciones sobre las decisiones tomadas, en función de la estrategia seguida en las áreas operativas, de inversión y de financiación, y 2) aportando información sobre la evolución y rendimiento previsibles del negocio, poniéndolos en relación con los objetivos y estrategias establecidos.

Así, el informe de gestión debe informar de dos dimensiones:

1. 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.
2. Evolución previsible. Informar sobre cómo tiene previsto afrontar la empresa su devenir futuro, a la luz del pasado y teniendo en cuenta los objetivos societarios, así como sus fortalezas y debilidades, uniendo presente y futuro.

La deseable orientación al futuro ya fue recomendada por FRC (2014) y SEC (2015), y que el informe recoja el punto de vista del consejo de administración y la dirección de la entidad fue incluido, como hemos visto, por la CNMV (2013).

2. CONTENIDOS A INCLUIR EN EL INFORME

2.1. SUPUESTOS EN LOS QUE RESULTA OBLIGATORIO

La publicación del informe de gestión es únicamente obligatoria para las empresas de tamaño mediano o grande, pudiendo cada país excluir de su presentación a las empresas de dimensión pequeña (art. 3.2 de la vigente Directiva contable [2013/34/UE]).

Esta posibilidad ha sido adoptada por la legislación española. El informe de gestión resulta obligatorio exclusivamente, como recoge el apartado 3 del artículo 262.3 de la LSC, para las sociedades que no puedan formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados al sobrepasar los límites establecidos al efecto en el artículo 257 de la LSC. Estas empresas son actualmente las que no sobrepasen en dos años consecutivos dos de los tres siguientes límites: 4 millones de euros de total de activo, 8 millones de euros de cifra de negocios y 50 empleados.

No obstante, la confección del informe de gestión es obligatoria cuando se elaboran y publican cuentas consolidadas, sea cual sea el tamaño del grupo (arts. 22 y 29 de la Directiva contable y art. 49 del Código de Comercio español).

A pesar del supuesto legal que exige de la formulación del informe de gestión, en los últimos años ha sido frecuente (ICJCE, 2015: 17) que los registradores mercantiles, basándose en el Reglamento del Registro Mercantil, exigieran el informe de gestión cuando se pretendía el depósito de cuentas anuales abreviadas auditadas a petición de minoritarios (Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado –DGRN– de 25 de mayo de 2009 [BOE de 27 de junio] y Resolución de la DGRN de 21 de noviembre de 2011 [BOE de 9 de febrero de 2012]).

No obstante, en las últimas resoluciones al respecto (Resolución de 30 de enero de 2014 [BOE de 19 de febrero]), la DGRN reconoce que la literalidad del artículo 366.1.4 a) del Reglamento del Registro Mercantil no puede ser un obstáculo que impida la aplicación del artículo 263.2 de la LSC, por aplicación del principio de jerarquía normativa, concluyendo así que no puede exigirse el informe de gestión si la entidad no supera los límites para formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados establecidos en el artículo 257 del LSC. En el mismo sentido se ha situado el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) en la consulta 7 del BOICAC 96, de diciembre de 2013 (NFC049800). Por tanto, no cabe esperar que el Registro Mercantil vuelva a exigir la formulación del informe de gestión a las sociedades que pueden presentar balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados, aunque estén auditados.

Por otro lado, la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas, establece que el consejo rector está obligado a formular, en un plazo máximo de tres meses computados a partir de la fecha del cierre del ejercicio social –establecida estatutariamente–, las cuentas anuales, el informe de gestión y una propuesta de aplicación de los excedentes disponibles o de imputación de pérdidas (art. 61.2). En este caso el documento tiene una importancia aún mayor que en el resto de formas

jurídicas de sociedades, porque el informe de gestión de las cooperativas también recogerá las variaciones producidas en el número de socios (art. 61.3).

2.2. CONTENIDOS MÍNIMOS OBLIGATORIOS

En España el informe se introdujo en la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de sociedades. 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 traspuso la Octava Directiva (83/349/CEE) sobre cuentas consolidadas.

El informe de gestión ha sufrido modificaciones desde su introducción en España, siendo las más importantes la exigencia de una información más completa para todas las empresas y la inclusión de un informe de gobierno corporativo para las sociedades cotizadas.

Algunas de las informaciones reservadas para el informe de gestión en su primera regulación han pasado a formar parte de las cuentas anuales (por ejemplo, los hechos posteriores al cierre), mientras que se han incorporado otros nuevos contenidos al informe de gestión, como por ejemplo los indicadores financieros y no financieros, la información social o ambiental y la referente a riesgos de carácter financiero y su gestión.

La exigencia de completar el informe de gestión ha venido de la mano de las modificaciones sufridas por la Cuarta Directiva sobre cuentas anuales y, de forma paralela, por la Séptima Directiva sobre cuentas consolidadas.

En primer lugar, analizamos la regulación comunitaria sobre el informe, para después observar la legislación española.

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 investigación y desarrollo (I+D) y evolución previsible.

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.

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 únicamente consecuencias sino también riesgos e incertidumbres) y exhaustivo

(no solo de las áreas donde el éxito fuera patente), y además se requirió explícitamente la incorporación de indicadores financieros y no financieros, ya que muchas sociedades hacían este análisis en otros documentos. Además, se contemplaba la información sobre el personal y medio ambiente como objeto propio del informe.

Las más importantes transposiciones de la legislación comunitaria a la española tuvieron lugar en 1995, para eximir a las empresas pequeñas de presentar el informe de gestión, y en la Ley financiera de 2003 (donde se promulgaron las modificaciones de las Directivas de 2001 y 2003) recogiendo la ampliación de contenidos del informe y, particularmente, la inclusión de una descripción de los riesgos financieros de la entidad y su política de gestión.

La última extensión ha venido de la mano de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la LSC para la mejora del gobierno corporativo siendo 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. Refleja la preocupación del legislador por conseguir que las prácticas de pago de las empresas, muchas veces con plazos excesivos, no menoscaben la buena fe en que se basa el intercambio entre pequeñas empresas proveedoras y grandes clientes.

La inclusión más significativa es la que obliga a incluir el informe de gobierno corporativo en el informe de gestión de las sociedades cotizadas.

Las empresas cuyos títulos cotizan en Bolsa deben publicar un informe de gobierno corporativo –que es parte integrante del informe de gestión– que contenga 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 el resultado de las recomendaciones de los diferentes códigos de buen gobierno para hacer transparente la composición y funcionamiento del consejo de administración, así como para hacer posible la participación de los accionistas de las empresas cotizadas en la toma de decisiones dándoles la información necesaria.

El código de buen gobierno vigente es el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CNMV, 2015) –que sustituyó al código unificado de buen gobierno (CNMV, 2006)–. El cumplimiento de este código es voluntario. En cuanto a la información ofrecida, quienes se adhieren a ellos deben dar la información sobre el cumplimiento o explicar la falta del mismo (principio de «cumplir o explicar»).

En lo que se refiere a la información obligatoria en España, en 2002 se creó 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 (exposición de motivos de la Ley 26/2003, de 17 de julio).

Esta primera regulación del IAGC está contenida en la Orden ECO/3722/2003, que 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 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.

La estructura del informe ha ido completándose periódicamente para cubrir otros aspectos relevantes de la gobernanza y del cumplimiento de los códigos de buen gobierno (CHIVITE y RODRÍGUEZ MONROY, 2008).

En el momento actual, el IAGC viene regulado en España por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, del Ministerio de Economía y Competitividad. Los modelos donde se recoge la información han sido publicados por la Circular 5/2013, de 12 de junio.

Los ocho apartados en los que se divide la información a suministrar, y de los que consta la estructura del informe, son los siguientes:

- Estructura de la propiedad.
- Junta general.
- Estructura de la administración de la sociedad (consejo de administración y sus comisiones).
- Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo.
- Sistemas de control y gestión del riesgo.
- Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera.
- Grado de cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo.
- Otras informaciones de interés.

Los modelos actuales conceden gran importancia 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 han establecido en el proceso de elaboración y emisión de la información financiera, sobre la existencia de los cuales se puede pronunciar el auditor, aunque esta declaración no implique su eficiencia para el cumplimiento de los objetivos que persiguen. Desde 2004, la CNMV publica anualmente informes –disponibles en su página web– donde hace un análisis de la información difundida en los IAGC presentados por las entidades cotizadas, analizando el grado de cumplimiento de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno (CNMV: 2014).

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 incluir contenidos fuera de las menciones obligadas. En especial, son muy escasos los comentarios, explicaciones y valoraciones sobre el funcionamiento de los órganos y mecanismos sobre los que se informa.

Una vez observadas las principales novedades respecto a los contenidos, establecemos la regulación actual del informe de gestión. En la actualidad, el contenido mínimo del informe de gestión y del informe de gestión consolidado está recogido respectivamente en el artículo 262 de la LSC y en el artículo 49 del Código de Comercio.

El artículo 262 de la LSC establece que:

1. El informe de gestión habrá de contener 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.

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.

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.

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 I+D y, en los términos establecidos en esta ley, las adquisiciones de acciones propias.
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: 1.º Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio. 2.º El número y valor nominal de las participaciones o acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan. 3.º En caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las participaciones o acciones, y 4.º El número y valor nominal del total de las participaciones o acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y la fracción del capital social que representan.
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.
 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 estas de conformidad con lo previsto en los artículos anteriores y las disposiciones que los desarrollan.

Según el artículo 49 del Código de Comercio:

1. El informe de gestión consolidado deberá contener la exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, 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 las empresas comprendidas en la consolidación considerada en su conjunto, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la empresa. En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la empresa, este análisis incluirá tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, con inclusión de información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal.

Al proporcionar este análisis, el informe consolidado de gestión proporcionará, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas consolidadas.

2. Además deberá incluir información sobre:

- a) Los acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio de las sociedades incluidas en la consolidación.
 - b) La evolución previsible del conjunto formado por las citadas sociedades.
 - c) Las actividades de dicho conjunto en materia de I+D.
 - d) El número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en propio nombre, pero, por cuenta de las mismas.
3. Con respecto al uso de instrumentos financieros, y cuando resulte relevante para la valoración de los 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.
4. Cuando la sociedad obligada a formular cuentas anuales consolidadas haya emitido valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, incluirá en el informe de gestión consolidado, en una sección separada, su informe de gobierno corporativo.
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 estas de conformidad con lo previsto en los artículos anteriores y las disposiciones que los desarrollan.

Cuadro 1. Contenidos del informe de gestión para cada uno de los tipos de empresa o grupo

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
Las sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto normal	Evolución de los negocios y la situación de la sociedad. Incluyendo indicadores financieros, como no financieros, de la actividad empresarial concreta, del medio ambiente y del personal. Descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. .../...

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
<p>.../...</p> <p>Las sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto normal (cont.)</p>	<p>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 las medidas a aplicar en el siguiente ejercicio para su reducción hasta alcanzar dicho máximo.</p> <p>Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible de la sociedad.</p> <p>Actividades en materia de I+D.</p> <p>Adquisiciones de acciones propias.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: 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, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p>
<p>Sociedades que puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada</p>	<p>Evolución de los negocios y la situación de la sociedad. Incluyendo indicadores financieros (no son obligatorios los no financieros), de la actividad empresarial concreta, del medio ambiente y del personal.</p> <p>Descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.</p> <p>Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible de la sociedad.</p> <p>Actividades en materia de I+D.</p> <p>Adquisiciones de acciones propias.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: a) Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo</p> <p>.../...</p>

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
<p>.../...</p> <p>Sociedades que puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada (cont.)</p>	<p>significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p>
<p>Sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados</p>	<p>No están obligadas a elaborar el informe de gestión.</p> <p>En ese caso, si la sociedad hubiera adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo: 1.º Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio; 2.º El número y valor nominal de las participaciones o acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan; 3.º En caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las participaciones o acciones, y 4.º El número y valor nominal del total de las participaciones o acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y la fracción del capital social que representan</p>
<p>Grupos no cotizados</p>	<p>Evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Incluirá tanto indicadores financieros como no financieros, respecto de la actividad empresarial del medio ambiente y del personal.</p> <p>Acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible del conjunto de las citadas sociedades.</p> <p>Actividades de dicho conjunto en materia de I+D.</p> <p>Número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en nombre propio, pero por cuenta de las mismas.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de los activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: 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, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p>
	<p>.../...</p>

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
.../...	
<p>Grupos con valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea</p>	<p>Evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Incluirá tanto indicadores financieros como no financieros, respecto de la actividad empresarial del medio ambiente y del personal.</p> <p>Acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible del conjunto de las citadas sociedades.</p> <p>Actividades de dicho conjunto en materia de I+D.</p> <p>Número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en nombre propio, pero por cuenta de las mismas.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de los activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: 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, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p> <p>Informe de gobierno corporativo (en una sección separada).</p>
Fuente: elaboración propia.	

2.3. CALIDAD DE LA INFORMACIÓN OFRECIDA

En la actualidad, muchas empresas incumplen con el espíritu y con el contenido del informe de gestión, evitando incluir las menciones obligatorias e introduciendo de forma muy explícita elementos no solicitados cercanos a la propaganda, cuando lo que la legislación pretendía era una exposición fiel de la evolución de los negocios y de la situación de la sociedad.

Además de lo anterior, la redacción legal sobre los contenidos no ayuda a alcanzar los objetivos. El texto legislativo se refleja de una forma caótica y sin ningún tipo de ordenación, disponiendo exclusivamente la información a incluir por la sociedad, sin incorporar ningún tipo de directrices para establecer un contenido homogéneo en el conjunto de informes de gestión de las diferentes compañías.

Al estar escasamente normalizado, las prácticas seguidas por las entidades han sido muy diversas, siendo su exposición escasamente informativa.

Además, la legislación es indeterminada al relacionarla con el resto de componentes del informe anual, tanto que las empresas tienen dudas a la hora de ofrecer la información, porque existen contenidos muy semejantes a incluir en los estados financieros, el informe de gestión y en otros componentes del informe anual.

La deficiente redacción se deriva de que la legislación española es consecuencia de la transposición del artículo 46 de la Cuarta Directiva, al que se le han ido incorporando posteriormente múltiples aspectos (MARTÍNEZ PONCE, 2015: 164).

A las indefiniciones legislativas se unen otras deficiencias derivadas de diferentes motivaciones de las compañías en la exposición de la información, pues la práctica empresarial no siempre ha intentado cumplir el mandato de exposición fiel de la actividad y la situación de la empresa.

La información ofrecida por las empresas en el informe de gestión es dispar e incompleta, y sus contenidos están caracterizados por la «vaguedad» (VALPUESTA, 2013: 727), debido al amplio espectro de cuestiones que recoge el artículo 262 de la LSC.

Muchos informes de gestión aportan datos intrascendentes sobre la actividad de la entidad, otros sirven para justificar los malos resultados y algunos son narraciones claramente orientadas a la propaganda a favor de los responsables de la gestión.

La inmensa mayoría de empresas españolas ha aceptado pasivamente sus obligaciones y las han cumplido de forma muy escueta, quizá, para evitar desvelar lo que suponían secretos empresariales relativos a la gestión (GONZALO-ANGULO y GARVEY, 2015: 12).

El apartado referente a los riesgos, junto con el que obliga a ofrecer la evolución previsible, son los que más reticencias despierta en las empresas, que no desean dar información que pueda ser utilizada en su contra. Quizá, por esa razón, la regulación contable ha ido más allá y exige describir los riesgos en las notas de la memoria, produciendo uno de los casos más claros de duplicidad entre diferentes componentes del informe anual.

Esta deficiencia puede tener relación con la obligación de los administradores de suscribir el contenido del informe de gestión en su totalidad, siendo su máxima aspiración evitar cualquier análisis que pudiese causar problemas a la entidad. De esta forma lo que se relata son hechos más o menos objetivos, evitando juicios de valor, previsiones y, por supuesto, la descripción de debilidades.

Para solucionar estos problemas, tanto en el plano internacional 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.

2.4. LOS INTENTOS DE ESTANDARIZACIÓN DEL CONTENIDO

Los principales desencadenantes de la estandarización del informe de gestión han sido (a) la diferencia 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, y (b) la diversidad entre los informes de unas y otras empresas, puesto que la inclusión de los elementos que cada empresa o grupo consideraba necesarios para ofrecer una exposición fiel de la evolución y la situación ha sido muy dispar entre ellas.

Esta diversidad es preocupante para todas las entidades a nivel internacional, pero especialmente 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). Existe un resumen de ellos en el apéndice D de la Guía de la CNMV (2013).

IOSCO (2003) emitió un documento con cuatro principios generales para la elaboración del informe de gestión: (1) permite a los inversores observar la empresa a través de los ojos de los que la gestionan, (2) mejora la información financiera y la sitúa en su contexto, (3) suministra información acerca de los componentes de los resultados y los flujos de efectivo e (4) incorpora información sobre el riesgo que acompaña a los mismos.

El documento del IASB (2010) titulado *Management Commentary. A framework for presentation* presenta una estructura 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 IFRS 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.

La regulación vigente en Estados Unidos es el Documento 9 del *Financial Reporting Manual* de la *Securities and Exchange Commission* (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 (COLE y JONES: 2005), 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 analizan las cláusulas para evitar la responsabilidad en caso de informaciones prospectivas.

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. El pronunciamiento orientativo del *Financial Reporting Council* (FRC, 2014) hace una enunciación de principios, entre los que destaca 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.

Tres son los elementos informativos que contiene la propuesta británica para el informe de gestión: gestión estratégica, entorno de los negocios y desempeño empresarial. En esos tres apartados se incluyen todos los contenidos recogidos en España: el modelo de negocio, los indicadores financieros y no financieros, la información social o medioambiental y las tendencias de la entidad.

La regulación alemana está constituida por la *German Accounting Standards* n.º 20 (GASB, 2012). El texto contiene unos principios de elaboración como son la 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.

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 los apartados 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.

En todas las propuestas queda claro, por un lado, que la entidad tiene libertad para hacer el relato, puesto que se trata de una información narrativa acompañada de elementos cuantitativos, y, por el otro, que 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 fiable.

2.5. LA PROPUESTA NORMALIZADORA DE LA CNMV

La CNMV elaboró una *Guía para la elaboración del informe de gestión en las entidades cotizadas* (CNMV: 2013). A continuación se recoge un resumen del contenido recomendado, así como de otras propuestas para conseguir una información narrativa más relevante por parte de las empresas cotizadas.

El documento describe los objetivos del informe, establece unos principios a modo de reglas generales para la elaboración, divide el contenido exigible al informe de gestión en nueve grandes apartados, establece unas recomendaciones para tratar las duplicidades de información con los estados financieros, para después ocuparse de 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.

2.5.1. Objetivos del informe

Los cuatro objetivos del 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 oportu-

tunidades, complementar la información contenida en las cuentas anuales y, en especial, que esa información sea relevante, fiable, comprensible, oportuna y útil para los usuarios.

2.5.2. Principios generales para la elaboración

El organismo establece unos principios a modo de reglas generales para la elaboración de la información. Primeramente 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.

2.5.3. Contenido exigible al informe

La CNMV establece nueve grandes apartados 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. Establece que la información del informe de gestión debe ser sustantiva y no repetirse en ningún otro sitio, intentando que sea 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– (GONZALO-ANGULO y GARVEY, 2015: 15).

Como ejemplo de la estructura de las recomendaciones, la Guía incluye el apartado 1 sobre la situación de la sociedad, donde se recomienda informar sobre la estructura de la organización (divisiones operativas, estructura territorial, órganos de decisión en cada nivel...) y del funcionamiento, incluyendo los objetivos, las estrategias, el modo en que la dirección concibe la actividad societaria y una descripción de los mercados en los que opera y su situación relativa en los mismos.

El documento incide en buscar 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 adaptaciones para sectores específicos. El primero sobre 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 sobre el tema son mucho más extensas. El segundo es el sector de la pequeña y mediana empresa cotizada (PYMEC), entendida como aquellas que en dos ejercicios consecutivos no superen 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 cubra 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.

2.5.4. Tratamiento de las duplicidades en la información

La CNMV es consciente 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.

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 caer 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.

Además, si la empresa presenta otros documentos voluntariamente, probablemente incluirá o desarrollará muchos datos que también estén contenidos en el informe de gestión (GONZALO-ANGULO y GARVEY, 2015: 16).

Para evitar que la información se incluya en dos o tres sitios con el mismo contenido, la CNMV desarrolla muy certeramente 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 tres:

- 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, la CNMV (2013: 55) analiza la información sobre acciones propias, cuyo tratamiento es obligado –de una u otra forma– tanto en la memoria 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; de esta información lo fundamental son el número de títulos sobre el que han recaído las operaciones. En la memoria 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.

La CNMV pretende que las compañías respeten el principio de jerarquía, y que los diferentes tipos de datos se coloquen en el nivel que les corresponde. Así, los datos concretos se contendrán en los documentos obligatorios estandarizados, mientras que el informe de gestión debe cumplir su misión de explicación de la estrategia de los negocios con acciones propias. Como es lógico, la relación entre todos los contenidos se debería alcanzar mediante las oportunas referencias cruzadas, que serían desde lo más concreto hasta lo más general.

2.5.5. 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:

1. El comportamiento de los mercados y las decisiones tomadas para aprovechar estos movimientos, las consecuencias producidas en precios y cantidades de productos o servicios vendidos, e interpretar las diferencias con periodos anteriores.
2. 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.
3. Interpretación de los datos y evolución de los principales indicadores financieros y no financieros que representan la actividad realizada. Para ello, la CNMV incluye en un apéndice una lista de los principales indicadores 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 o ROA). Estos indicadores deben ser explicados cuando su cálculo admita variantes o hayan sido particularizados para la entidad, indicando su relación con otras medidas físicas, económicas o financieras intuitivas o estandarizadas.

Las explicaciones de la evolución de los negocios deben ser equilibradas, destacando tanto las oportunidades como los riesgos; además, deben poder ayudar al usuario que quiera hacer proyecciones de actividad o beneficios de cara al futuro.

2.5.6. Riesgos operativos y financieros

El tema de los riesgos es uno de los más difíciles y controvertido, porque la empresa se enfrenta a todos los problemas observados en la información empresarial que se incluye en el informe de gestión. De una parte se exige información al respecto en 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 CNMV 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.

Respecto a la lista completa de riesgos, introduce tanto riesgos operativos como financieros, indicando tanto la naturaleza de los que se pueden presentar como el contenido deseable de la información, incluyendo ejemplos ilustrativos y propuestas orientativas de redacción en el apéndice correspondiente.

La CNMV 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 la memoria y en el informe de gobierno corporativo se ofrecerían detalles más propios de la gestión llevada a cabo en el ejercicio.

2.5.7. 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 CNMV establece un tratamiento pormenorizado de la información que las entidades deberían ofrecer para situar al usuario en condiciones de poder interpretar su exposición a este riesgo de insolvencia, que tiene dimensiones a corto y largo plazo.

En lo que se refiere a los recursos líquidos, la CNMV intenta que la entidad identifique las fuentes internas y externas de generación de liquidez habituales, así como otras a las que pudiere 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, el organismo aconseja, por un lado, describir la estructura de capital de la empresa y sus cambios cuantitativos y cualitativos previstos a corto o largo plazo y, por otro, 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.

3. RELACIÓN ENTRE EL INFORME DE GESTIÓN Y LA INFORMACIÓN VOLUNTARIA

La necesidad de las sociedades de comunicar, a accionistas y terceros, determinadas partes de su política y sus logros ha determinado la aparición voluntaria de información en los que las entidades explican con más libertad aspectos de su evolución y consecuciones que consideraban especialmente relevantes, como por ejemplo las actuaciones de orden social, humanitario o ambiental.

Actualmente existe un solapamiento entre la información que ha de recoger obligatoriamente el informe de gestión, por un lado, y la información voluntaria contenida en las memorias de sostenibilidad, los informes de responsabilidad social empresarial, el informe integrado y el conjunto de información complementaria diseminada voluntariamente por el informe anual, por el otro.

La ventaja de exponer información voluntaria es que la empresa tiene mayor libertad para exponer su estrategia, su modelo de negocio y sus resultados.

Por el contrario, en muchas ocasiones la información voluntaria tiene mucho de construcciones literarias, escritas con un lenguaje propio de anuncios publicitarios, y adornada por numerosas fotografías de mucha calidad, pero poca información objetiva y útil para la toma de decisiones.

Estos datos suelen ser poco rigurosos, ya que son contenidos que no se discuten en las juntas generales de accionistas. Además, hay otro problema, la falta de verificación de los datos ofrecidos, ya que la información voluntaria no suele llevar ninguna opinión de un experto independiente que haya comprobado la realidad de los datos y demás afirmaciones contenidas en ellos.

La información voluntaria tiene una utilidad muy relativa si no viene verificada por un profesional independiente ajeno a la entidad que emita un juicio sobre su adecuación a la normativa y a las necesidades de los usuarios.

El informe de gestión es un documento con alto contenido legal, que debe ser obligatoriamente suscrito por los administradores y les hace responsables directos de su contenido. Sin embargo, en la actualidad las entidades tienen cierta tendencia a trivializar su contenido, incluyendo de la forma menos comprometida posible las menciones obligatorias, intentando asemejar la información incluida en el informe de gestión con la voluntaria.

El camino correcto para compatibilizar ambos contenidos es la estandarización clara de los contenidos del informe de gestión, de forma que se deje a la información voluntaria la posibilidad de incluir el resto de contenidos que la compañía desee para ofrecer a sus usuarios. Así, se garantizaría la mayor exigencia y control legal que tiene el informe de gestión, al pertenecer a la información obligatoria empresarial. Por supuesto, la fiabilidad se incrementaría si los contenidos del informe de gestión estuviesen auditados.

La situación actual va a mejorar con la entrada en vigor de la nueva directiva, que tiene una importancia máxima: «Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos». La directiva ha tenido que ser incorporada por cada Estado miembro de la Unión Europea no más tarde del 6 de diciembre de 2016 para que todas las organizaciones empiecen a utilizarlo desde 2017.

Esta directiva afecta a las grandes empresas que sean entidades de interés público que, en sus fechas de cierre del balance, superen el criterio de un número medio de empleados superior a 500 durante el ejercicio. Entre las empresas incluidas se encuentran las sociedades cotizadas, las compañías financieras y de seguros, y las entidades de inversión colectiva. Previsiblemente, deberán adaptarse a la directiva más de 6.000 empresas europeas, siendo alrededor de 800 de ellas españolas (IRIARTE, 2016: 3)

El artículo 19 bis, «Estado no financiero», del citado texto establece que las empresas obligadas a aplicar la directiva incluirán en el informe de gestión un estado no financiero que contenga información, en la medida en que resulte necesaria para comprender la evolución, los resultados y la situación de la empresa, y el impacto de su actividad, relativa, como mínimo, a cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, al respeto de los derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno, y que incluya:

- a) Una breve descripción del modelo de negocio de la empresa.
- b) Una descripción de las políticas que aplica la empresa en relación con dichas cuestiones y que incluya los procedimientos de diligencia debida aplicados.
- c) Los resultados de esas políticas.
- d) Los principales riesgos relacionados con esas cuestiones vinculados a las actividades de la empresa, entre ellas, cuando sea pertinente y proporcionado, sus relaciones comerciales, productos o servicios que puedan tener efectos negativos en esos ámbitos, y cómo la empresa gestiona dichos riesgos.
- e) Indicadores clave de resultados no financieros, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta.

En el caso de que la empresa no aplique ninguna política en relación con una o varias de esas cuestiones, el estado no financiero ofrecerá una explicación clara y motivada al respecto.

El estado no financiero incluirá también, en su caso, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales.

Los Estados miembros podrán permitir que, en casos excepcionales, se omita la información relativa a acontecimientos inminentes o cuestiones en curso de negociación cuando, en la opinión debidamente justificada de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión, que actúen dentro de los límites de las competencias que les confiera el derecho nacional y sean colectivamente responsables de dicha opinión, la divulgación de dicha información pueda perjudicar gravemente a la posición comercial de la empresa, siempre que esa omisión no impida una comprensión fiel y equilibrada de la evolución, los resultados y la situación de la empresa, y del impacto de su actividad.

Al exigir la divulgación del estado no financiero, los Estados miembros dispondrán que las empresas pueden basarse en marcos normativos nacionales, de la Unión Europea o internacionales, y en tal caso, las empresas especificarán en qué marcos se han basado.

Cuando una empresa sea una empresa filial, estará exenta de la obligación de incluir el estado no financiero si la empresa y sus filiales están incluidas en el informe de gestión consolidado o el informe separado de otra empresa.

Cuando una empresa elabore un informe separado correspondiente al mismo ejercicio basándose o no en marcos normativos nacionales, de la Unión Europea o internacionales y que incluya la información que se exige para el estado no financiero, los Estados miembros podrán eximir a dicha empresa de la obligación de elaborar el estado no financiero, a condición de que dicho informe separado:

- a) Se publique conjuntamente con el informe de gestión, de conformidad con el artículo 30.
- b) Se publique dentro de un plazo razonable, no superior a seis meses contados a partir de la fecha de cierre del balance, en el sitio de internet de la empresa, y se haga referencia a él en el informe de gestión.

El aspecto más importante es saber cómo y quién va auditar esta información. En principio no será auditada, ya que la directiva tan solo exige a los auditores comprobar simplemente si la declaración ha sido proporcionada o no. Ahora bien, esto no impide a que los países de la Unión Europea, tal y como indica la propia directiva, puedan exigir que la información que se incluye en el estado no financiero o en el informe *ad hoc*, sea verificada por un auditor.

Una vez visto lo establecido en la directiva, es necesario plantearse cómo debería ser la adaptación legislativa española. La solución adecuada es que el contenido del estado no financiero –sea en un documento independiente o en un apartado del informe de gestión– esté auditado. Respecto a las dos alternativas, la ubicación no es importante, y ambas serían positivas. No obstante, situarlo como un apartado del informe de gestión, presentaría una ventaja formal al incluir dos apartados importantes y separados: el estado no financiero y el informe de gobierno

corporativo. Por esta razón, proponemos que el legislador español no ofrezca la alternativa a las empresas españolas de realizar un documento independiente para mejorar la homogeneidad de la presentación de la información contable. De esta forma, el informe de gestión se convertiría en un documento que ofrece información financiera y no financiera.

La adaptación de la directiva ya ha tenido un primer antecedente. Un mes más tarde de la publicación de la directiva, durante la tramitación de la LSC para la mejora del gobierno corporativo aprobada el 27 de noviembre de 2014 (LMGC), se presentó una propuesta, que finalmente no fue aprobada por el grupo Convergencia y Unió (CIU) que tenía un gran interés (BOCD, enmienda n.º 55 CIU). Proponía incorporar en el informe de gestión de las empresas cuya plantilla media fuese superior a 500 trabajadores, un estado no financiero dentro del informe de gestión.

La inclusión del estado no financiero incide en un elemento fundamental para lo que debería ser el futuro del informe anual; dentro de este documento se incluiría un conjunto de elementos de entre los cuales, por su importancia, destaca la información sobre el capital intelectual de la empresa.

Las empresas tienen un factor clave de éxito en sus activos materiales, como la calidad de las existencias, de sus inmovilizados o en sus estructuras económico-financieras; igualmente la contabilidad normalizada incluye los intangibles adquiridos, que en algunos casos pueden ser también importantes para evaluar la empresa. No obstante, existe otro factor clave para las sociedades, como son los intangibles autogenerados por la sociedad, que pueden ser agrupados bajo el término «capital intelectual». Estos activos inmateriales no son incorporados a la contabilidad financiera porque no tienen una valoración fiable, a pesar de que estos intangibles son una de las principales fuentes de ventaja competitiva para las empresas y, generalmente, se traducen en incrementos en la productividad, la rentabilidad y el valor de las empresas. Derivado de que estos intangibles autogenerados proporcionan un elemento clave para valorar la empresa, y conocer las políticas de la organización y el futuro éxito o fracaso de la misma en el mercado, el Estado no financiero debería incorporar un apartado que recogiera, dividido por componentes, información sobre el capital intelectual.

Existe un consenso generalizado para identificar tres componentes del capital intelectual: organizativo, relacional y humano. En el capital organizativo se incluyen las patentes, modelos, sistemas de organización, los sistemas de tratamiento de la información, los procesos de producción, nuevas fábricas, nuevos productos, reingeniería, I+D, todas las formas de propiedad intelectual de la empresa, capital relativo a la infraestructura de la empresa, valores y filosofía de la empresa, sistemas de funcionamiento organizativo, cultura organizativa, procesos de gestión y sistemas de información. El capital relacional es el valor que tiene para la organización el conjunto de relaciones con su entorno: clientes, proveedores, asociaciones de consumidores, agentes sociales y estado, lo cual se reflejará en la imagen de la empresa. La imagen de la empresa puede igualarse a la reputación en sentido amplio; bajo esta interpretación, la reputación es uno de los intangibles más importantes de la empresa porque influye decisivamente en el éxito del negocio. El capital humano es la combinación de habilidades, aptitudes, educación, valores, relaciones interpersonales y la capacidad de los empleados individuales de la empresa para llevar a cabo su labor. Al contrario que el resto de componentes del capital intelectual, la empresa no puede ser propietaria del capital humano aunque puede disponer de él por medio de vínculos contractuales.

En la actualidad, las empresas –derivado del hecho que la normativa no les obliga– no establecen un apartado único donde encontrar esa información, lo que provoca un esfuerzo importante para los usuarios del informe anual a la hora de localizarla. Actualmente, las empresas ofrecen voluntariamente información sobre el capital intelectual en diversos apartados de la documentación que ofrecen al público en general. Entre los lugares más frecuentes para mostrar esa información se encuentra el informe de gestión, la carta del presidente y diversos apartados complementarios del informe anual elaborados a tal efecto, recibiendo las más dispares denominaciones. La información contable mejoraría si las empresas obligatoriamente incorporasen agrupada en un único apartado del estado no financiero, toda la información sobre el capital intelectual.

4. ACTUACIÓN DEL AUDITOR

El objetivo del legislador debe ser garantizar la mayor exigencia y control legal que tiene el informe de gestión, al pertenecer a la información obligatoria empresarial, para diferenciarla claramente de la información voluntaria. El camino correcto es aumentar la verificación externa e independiente de la información del informe de gestión, porque es requisito imprescindible para aumentar su credibilidad.

El artículo 268 de la LSC establece que el auditor de cuentas comprobará si las cuentas anuales ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad, así como, en su caso, la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales del ejercicio.

Cuando, bien por exigencia legal o voluntariamente, las cuentas anuales vayan acompañadas del informe de gestión, el auditor deberá incluir un párrafo adicional en el informe de auditoría en el que indique que dicho informe de gestión no forma parte integrante de las cuentas anuales (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.6) y donde concluya sobre la concordancia de la información contable del mencionado informe de gestión con la de las cuentas anuales auditadas (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.8).

La responsabilidad del auditor con respecto al informe de gestión consiste únicamente en comprobar que la información contable contenida en el mismo concuerda con los datos contables de la entidad que han servido de base para preparar las cuentas anuales auditadas. El auditor no tiene obligación de realizar procedimientos de auditoría adicionales para verificar información distinta de la obtenida a partir de los registros contables auditados de la entidad (esta idea es concordante con la falta de previsión de verificación por parte de un auditor en las normas del IOSCO [2003] y el IASB [2010]). No obstante, al analizar con el citado alcance el contenido del informe de gestión, el auditor considerará si el mismo presenta contradicciones patentes con la información obtenida durante su auditoría de las cuentas anuales y si, en consecuencia, pudiera existir alguna contradicción entre la información económico-financiera del informe de gestión y la contenida en las cuentas anuales, si esta circunstancia fuera significativa (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.7).

Si al analizar el contenido del informe de gestión con el alcance indicado, el auditor observara contradicciones o errores significativos entre la información contable del informe de gestión y las cuentas anuales, pero los administradores se negaran a incluir las modificaciones necesarias, el auditor deberá describir en el mencionado párrafo sobre el informe de gestión las contradicciones o errores significativos observados (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.8).

La normativa vigente en España insta un trabajo del auditor muy limitado: el auditor, en el párrafo sobre el informe de gestión de su informe, debe opinar sobre la concordancia con los estados financieros, sin embargo, no debe opinar sobre si el informe de gestión ofrece la imagen fiel. La consecuencia derivada de ello es que la confianza del usuario sobre el informe es escasa. Esta situación puede ser corregida por la Directiva europea de 2013, aún no traspuesta a nuestra legislación, pues compromete más al auditor frente al informe de gestión.

La Directiva contable 2013/34/UE (DOUE de 26 de junio de 2013), que sustituye a la Cuarta y a la Séptima Directiva, regula conjuntamente los estados financieros individuales, los consolidados, el informe de gestión y el informe de gobierno corporativo.

El artículo 19 de la directiva reafirma el contenido del informe de gestión que las sociedades han de elaborar y publicar. Entre otras cosas establece que los Estados miembros pueden eximir a las pequeñas de elaborarlo, así como a las medianas de incluir información no financiera.

En el artículo 20 se establece la inclusión obligatoria, dentro del informe de gestión, de la «Declaración de gobernanza empresarial», nombre otorgado al informe de gobierno corporativo.

El artículo 29.3 de la directiva ofrece la posibilidad a los Estados miembros de que las sociedades que deban elaborar cuentas consolidadas puedan concentrar en un único documento los informes de gestión individual y consolidado, lo que evitará no únicamente trabajo para los contables, sino tiempo de lectura a los usuarios de la información.

La directiva supuso un paso atrás en la homogeneización de la información contable en Europa, ya que renuncia, al contrario que lo hicieron sus antecesoras, a establecer principios rigurosos de obligatorio cumplimiento para los Estados miembros, permitiendo que los gobiernos limiten la calidad de la información financiera.

Además, contiene otros fallos, como el establecido 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, siempre que se pueda obtener fácilmente una copia al coste de reproducción del mismo, lo cual constituye un serio peligro porque algunas empresas pueden poner trabas a proporcionar esta información si no existen mecanismos efectivos de sanción. Si el informe de gestión es un documento tan importante como las cuentas anuales, debe ser público y accesible en el registro donde se encuentra el resto de información contable obligatoria.

Por otro lado, la principal repercusión positiva de la directiva es que por fin establece una dimensión más amplia del trabajo del auditor. En la actualidad, cuando el auditor emite un in-

forme 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; sin embargo, esta congruencia no significa ni adecuación ni completitud del informe de gestión. Por ello, la directiva de la Unión Europea ha decidido exigir del auditor una declaración de cumplimiento normativo referida al mismo, que sustituirá al antiguo párrafo de coherencia.

Para las empresas medianas y grandes, que son las obligadas a presentar informe de gestión y a auditar, la directiva obliga al auditor a tener una mayor implicación con el contenido y relevancia del informe de gestión y la declaración de gobernanza. El auditor deberá ir más allá de comprobar la mera coherencia entre registros contables e información contenida en el informe de gestión, teniendo que dar cuenta de las incorrecciones materiales y los incumplimientos detectados (art. 34.1).

Al regular el informe de auditoría sobre los estados financieros, el artículo 35 de la directiva contable modifica el artículo 28 de la Directiva 2006/43/CE, en lo referente al contenido del informe que los auditores deben elaborar. Según ella, el 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) Una explicación de las incorrecciones importantes detectadas en el informe de gestión, considerando el conocimiento que el auditor tiene sobre la empresa y su entorno.
- c) Cuando la sociedad sea cotizada y deba publicar declaración sobre gobernanza, el auditor deberá constatar que se cumplen los 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 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.

La inclusión de esta opinión sustituirá al tradicional párrafo sobre el informe de gestión, lo que permitirá realzar el significado y la función del informe de gestión.

Para que el proceso culmine, debe realizarse la transposición normativa en España e incluirlo tanto en la LSC como en las normas de auditoría. La implantación requerirá una norma técnica de auditoría específica donde se contemplen las labores del auditor, desde la planificación hasta la redacción del párrafo del informe y, en especial, su relación con la opinión vertida en el informe.

Los auditores necesitarán, como en otras áreas de su trabajo, comprobar contenidos concretos. Esto únicamente se podrá realizar si la regulación comunitaria, y luego nacional, avanza hacia una normalización mayor, dejando bien claros los contenidos y profundidad del informe de gestión.

Respecto al caso concreto de los acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, el auditor debería realizar un trabajo adicional, porque debería contrastar que no han existido más acontecimientos desde el cierre, no bastando con conformarse con que los administradores hayan incluido los hechos de los que se tienen constancia.

La Directiva contable de 2013 exige una mayor implicación del auditor, pero no solo sobre el contenido del informe de gestión, sino también sobre los que son recogidos por exclusión en el resto de componentes del informe anual. Para esto último será muy útil regulaciones para diferenciar la coincidencia con otros documentos como la establecida en el ámbito cotizado español por la CNMV. En este caso, para las sociedades cotizadas el auditor debe revisar si se cumplen los principios de jerarquía, de separación de contenidos por niveles y de referencia cruzada.

A esto hay que añadir que la Directiva 2014/95/UE obliga a incorporar un Estado no financiero. Los Estados miembros velarán por que el auditor compruebe si se ha facilitado el estado no financiero o el informe separado. Los Estados miembros podrán exigir que la información contenida en el estado no financiero o en el informe separado sea verificada por un prestador independiente de servicios de verificación. La legislación española debería incorporar que fuese obligatoria la revisión por parte de los auditores.

5. CONCLUSIONES

En la actualidad el informe de gestión tiene un carácter subordinado y secundario. Es fácil atisbar que, en un futuro cercano, el informe de gestión se convertirá en un documento mucho más importante puesto que permitirá facilitar la interpretación de los estados financieros a los destinatarios del informe anual.

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 su contexto social, económico y legislativo para obtener resultados que beneficiasen a los propietarios. De esta manera se puede explicar la incorporación 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.

Aunque el informe de gestión ha mejorado desde su entrada en vigor en España, necesita un empuje definitivo, respecto a sus contenidos y a la revisión de estos. Este salto definitivo lo ha dado la CNMV en cuanto a la normalización de contenidos, y lo dará la transposición de las directivas a nuestra legislación mercantil respecto a la revisión de los contenidos.

La CNMV emitió en 2013 un documento que 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 (PYMESC). Por otra parte, la CNMV establece 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).

Es particularmente relevante la posición adoptada por la Directiva contable 2013/34/UE, 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.

A continuación realizamos unas propuestas para mejorar el informe en un futuro, basadas en lo que debería ser la adaptación a nuestra legislación de las Directivas contables 2013/34/UE y 2014/95/UE.

1. Finalidad

Para que pueda ser correctamente interpretada y comprendida la información recogida en las cuentas anuales del ejercicio finalizado, es necesaria una explicación, por un lado, en la memoria (complemento de los datos económicos pasados) y, por otra, en el informe de gestión (respecto a la evaluación previsible futura). Ambas son compatibles porque ofrecen información distinta.

Así, el informe anual debe incluir las cuentas anuales y el informe de gestión con carácter de igualdad con la misma importancia porque ofrecen una dimensión distinta, pero imprescindibles ambas para poder comprender completamente el negocio, tanto en su vertiente pasada como futura.

La finalidad del informe de gestión debería estar expresamente regulada en la legislación mercantil española. Este informe debería estar diseñado para que permitiese a los administradores de la empresa, y quienes tengan responsabilidades de gestión en la entidad, explicar y justificar la labor efectuada a lo largo de un ejercicio, para observar la evolución previsible de la sociedad.

En el contexto económico actual, es difícil pensar que los hechos pasados incluidos en los estados financieros puedan contener la totalidad de la información que los usuarios necesitan para fundamentar sus decisiones, razón por la cual resulta necesario complementarlos en dos sentidos diferentes: (1) ofreciendo las explicaciones sobre las decisiones tomadas, en función de la estrategia seguida en las áreas operativas, de inversión y de financiación, y (2) aportando información sobre la evolución y rendimiento previsible del negocio, poniéndolos en relación con los objetivos y estrategias establecidos.

Así, el informe de gestión debe informar de dos dimensiones:

1. 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.

2. 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, uniendo presente y futuro.

2. *Importancia*

En la actualidad el informe de gestión tiene un carácter subordinado, puesto que la legislación reserva exclusivamente el principio de imagen fiel a las cuentas anuales. Sin embargo, el informe de gestión debe ofrecer unos contenidos distintos, complementarios a las cuentas anuales, y de ninguna manera puede privarse de las mayores garantías a esa información. Por lo tanto, debería estar garantizado por un auditor que se cumple también la imagen fiel en el informe de gestión (anteriormente otros autores fueron partidarios de que el informe de gestión también fuera perfeccionado en virtud de la imagen fiel [LARA, 1999: 57-60] [VALPUESTA, 2013: 727]).

Si esto no se consigue, y se perpetuara la diferente naturaleza jurídica respecto a las cuentas anuales, el informe de gestión nunca tendría la importancia que necesita el usuario del informe anual.

3. *Obligación de emitir*

Tiene sentido que el informe de gestión no tenga tantos contenidos en una empresa pequeña como en una grande, por lo que el documento de una empresa grande debe ser más extenso. Sin embargo, no tiene sentido privar a los accionistas y terceros de una sociedad de tener la opinión del administrador junto a los estados financieros, por lo que es injustificada la posibilidad legislativa de emitir unas cuentas anuales y no un informe de gestión.

4. *Matización de los contenidos ya existentes*

El informe de gestión debe centrarse en la explicación de la política seguida por la sociedad, dejando a las cuentas anuales los datos totales y los movimientos habidos. Este debe ser el modo de actuar respecto a la autocartera, I+D+i, y demás contenidos a incluir en el informe de gestión.

5. *Aumento de contenidos*

El estado no financiero debería incluir un número amplio de contenidos: información sobre cuestiones de respeto de los derechos humanos, diversidad, igualdad de oportunidades, no discriminación, lucha contra la corrupción, contra el soborno, medidas tomadas por la empresa contra la obsolescencia programada, información sobre la ubicación de las plantas industriales y lugares de almacenamiento y comerciales.

Aunque finalmente no fue aprobada, dos de las propuestas surgidas en la tramitación de la LSC para la mejora del gobierno corporativo aprobada el 27 de noviembre de 2014 (LMGC) in-

cluyeron uno de estos contenidos. La propuesta fue defendida por el grupo Unión, Progreso y Democracia (UPD) y el grupo Izquierda Plural (IP), para incluir las políticas llevadas a cabo por la empresa respecto al «cumplimiento de las normas en materia de igualdad y no discriminación» (BOCD, enmienda n.º 10) (BOCD, enmienda n.º 38) en el tercer párrafo del apartado primero del artículo 262 de la LSC.

6. Exclusión de los contenidos

Salvo que una compañía tenga un componente de contaminante fundamental (químicas o de energía), el informe de gestión no debería recoger información sobre su actuación contaminante. Si la generalidad de las empresas quieren incluirlo, debería ser recogida en la información voluntaria.

7. Relación con el resto de componentes del informe anual

El informe anual estará formado por las cuentas anuales, el informe de gestión (que incluye un informe de gobierno corporativo y un estado no financiero) y el informe de auditoría que opina sobre los contenidos recogidos en ambos. Tanto las cuentas anuales como el informe de gestión requieren expresar su imagen fiel y ser auditado (no solo su concordancia sino también el contenido de ambos y el formato de presentación); las únicas excepciones son las alternativas de presentación y para ser auditado por razones de tamaño y de cotización. Por el contrario, el conjunto de información ofrecida voluntariamente por las empresas, no requiere expresar su imagen fiel ni ser auditado; esta es una información mucho menos importante para la toma de decisiones de los usuarios, no tiene un formato determinado y puede acercarse a un material propagandístico de la empresa.

El informe de gestión debe tener unos contenidos determinados, especificados legalmente, con un formato libre con dos excepciones a la inclusión de dos documentos separados, pero incluidos en él: informe de gobierno corporativo y estado no financiero.

La otra alternativa recogida en la directiva –un documento independiente para reflejar la información no monetaria– es igual de válida, siempre que la ley recoja expresamente que debe ofrecer la imagen fiel y ser auditada (siempre con las excepciones de tamaño y cotización que se planteen en cada momento).

El informe anual, por tanto, recoge la exposición cuantitativa de las cifras de la compañía (cuentas anuales), el modo en que se ha gestionado (informe de gobierno corporativo), los aspectos no financieros relevantes para conocer la dimensión de la empresa y los intangibles en los que basa su actuación (estado no financiero) y la contextualización de en qué circunstancias se ha realizado la exposición (informe de gestión).

De esta forma, el estado no financiero incluiría información no monetaria y, dentro de ella, la información sobre el capital intelectual.

Bibliografía

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, págs. 14-21.

COLE, C. J. y JONES, C. L. [2005]: «Management Discussion and Analysis: A Review and Implications for Future Research», *Journal of Accounting Literature*, vol. 24, págs. 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].

- [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].
- [2014]: *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios*.
- [2015]: *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, CNMV, Madrid.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL, FRC [2014]: *Guidance on the strategic report*, junio. Disponible en [<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Accounting-and-Reporting-Policy/Guidance-on-the-Strategic-Report>].

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].

GONZALO-ANGULO, J. A. y GARVEY, A. [2015]: «El informe de gestión: validez y perspectivas (Referencia a los últimos desarrollos: CNMV, Unión Europea e informe integrado)», *Revista de Contabilidad y Dirección ACCID*, julio, 1-27.

INSTITUTO DE CENSORES JURADOS DE CUENTAS DE ESPAÑA, ICJCE [2015]: «Cuaderno Técnico 22. Guía rápida de aspectos relacionados con la auditoría de cuentas y otros aspectos», *Suplemento de la revista Auditores*, n.º 22, julio, ICJCE, Madrid.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB [2010]: *Management Commentary. A framework for presentation. IFRS Practice Statement*, diciembre. Disponible en internet en [<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management-Commentary/IFRS-Practice-Statement/Documents/Managementcommentarypracticestatement8December.pdf>].

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, IOSCO [2003]: *General Principles Regarding Disclosure o Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, febrero. Disponible en internet en [<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf>].

IRIARTE IBARGÜEN, A. [2016]: «A partir de 2017 más de 700 empresas españolas tendrán que asumir el reporting no financiero», *Revista Contable*, marzo, 3.

LARA GONZÁLEZ, R. [1999]: *El informe de gestión de los administradores*, Aranzadi, Pamplona.

MARTÍNEZ PONCE, R. [2015]: «Otras materias reformadas. Informe de gestión y periodos de pago a proveedores», en JORDÁ, R. y NAVARRO, L., *Mejora del gobierno corporativo de sociedades no cotizadas*, Dykinson.

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>].

VALPUESTA GASTAMINAZA, E. [2013]: *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Bosh, Barcelona.

2. CONTENIDOS A INCLUIR EN EL INFORME

2.1. SUPUESTOS EN LOS QUE RESULTA OBLIGATORIO

La publicación del informe de gestión es únicamente obligatoria para las empresas de tamaño mediano o grande, pudiendo cada país excluir de su presentación a las empresas de dimensión pequeña (art. 3.2 de la vigente Directiva contable [2013/34/UE]).

Esta posibilidad ha sido adoptada por la legislación española. El informe de gestión resulta obligatorio exclusivamente, como recoge el apartado 3 del artículo 262.3 de la LSC, para las sociedades que no puedan formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados al sobrepasar los límites establecidos al efecto en el artículo 257 de la LSC. Estas empresas son actualmente las que no sobrepasen en dos años consecutivos dos de los tres siguientes límites: 4 millones de euros de total de activo, 8 millones de euros de cifra de negocios y 50 empleados.

No obstante, la confección del informe de gestión es obligatoria cuando se elaboran y publican cuentas consolidadas, sea cual sea el tamaño del grupo (arts. 22 y 29 de la Directiva contable y art. 49 del Código de Comercio español).

A pesar del supuesto legal que exige de la formulación del informe de gestión, en los últimos años ha sido frecuente (ICJCE, 2015: 17) que los registradores mercantiles, basándose en el Reglamento del Registro Mercantil, exigieran el informe de gestión cuando se pretendía el depósito de cuentas anuales abreviadas auditadas a petición de minoritarios (Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado –DGRN– de 25 de mayo de 2009 [BOE de 27 de junio] y Resolución de la DGRN de 21 de noviembre de 2011 [BOE de 9 de febrero de 2012]).

No obstante, en las últimas resoluciones al respecto (Resolución de 30 de enero de 2014 [BOE de 19 de febrero]), la DGRN reconoce que la literalidad del artículo 366.1.4 a) del Reglamento del Registro Mercantil no puede ser un obstáculo que impida la aplicación del artículo 263.2 de la LSC, por aplicación del principio de jerarquía normativa, concluyendo así que no puede exigirse el informe de gestión si la entidad no supera los límites para formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados establecidos en el artículo 257 del LSC. En el mismo sentido se ha situado el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) en la consulta 7 del BOICAC 96, de diciembre de 2013 (NFC049800). Por tanto, no cabe esperar que el Registro Mercantil vuelva a exigir la formulación del informe de gestión a las sociedades que pueden presentar balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados, aunque estén auditados.

Por otro lado, la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas, establece que el consejo rector está obligado a formular, en un plazo máximo de tres meses computados a partir de la fecha del cierre del ejercicio social –establecida estatutariamente–, las cuentas anuales, el informe de gestión y una propuesta de aplicación de los excedentes disponibles o de imputación de pérdidas (art. 61.2). En este caso el documento tiene una importancia aún mayor que en el resto de formas

jurídicas de sociedades, porque el informe de gestión de las cooperativas también recogerá las variaciones producidas en el número de socios (art. 61.3).

2.2. CONTENIDOS MÍNIMOS OBLIGATORIOS

En España el informe se introdujo en la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de sociedades. 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 traspuso la Octava Directiva (83/349/CEE) sobre cuentas consolidadas.

El informe de gestión ha sufrido modificaciones desde su introducción en España, siendo las más importantes la exigencia de una información más completa para todas las empresas y la inclusión de un informe de gobierno corporativo para las sociedades cotizadas.

Algunas de las informaciones reservadas para el informe de gestión en su primera regulación han pasado a formar parte de las cuentas anuales (por ejemplo, los hechos posteriores al cierre), mientras que se han incorporado otros nuevos contenidos al informe de gestión, como por ejemplo los indicadores financieros y no financieros, la información social o ambiental y la referente a riesgos de carácter financiero y su gestión.

La exigencia de completar el informe de gestión ha venido de la mano de las modificaciones sufridas por la Cuarta Directiva sobre cuentas anuales y, de forma paralela, por la Séptima Directiva sobre cuentas consolidadas.

En primer lugar, analizamos la regulación comunitaria sobre el informe, para después observar la legislación española.

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 investigación y desarrollo (I+D) y evolución previsible.

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.

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 únicamente consecuencias sino también riesgos e incertidumbres) y exhaustivo

(no solo de las áreas donde el éxito fuera patente), y además se requirió explícitamente la incorporación de indicadores financieros y no financieros, ya que muchas sociedades hacían este análisis en otros documentos. Además, se contemplaba la información sobre el personal y medio ambiente como objeto propio del informe.

Las más importantes transposiciones de la legislación comunitaria a la española tuvieron lugar en 1995, para eximir a las empresas pequeñas de presentar el informe de gestión, y en la Ley financiera de 2003 (donde se promulgaron las modificaciones de las Directivas de 2001 y 2003) recogiendo la ampliación de contenidos del informe y, particularmente, la inclusión de una descripción de los riesgos financieros de la entidad y su política de gestión.

La última extensión ha venido de la mano de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la LSC para la mejora del gobierno corporativo siendo 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. Refleja la preocupación del legislador por conseguir que las prácticas de pago de las empresas, muchas veces con plazos excesivos, no menoscaben la buena fe en que se basa el intercambio entre pequeñas empresas proveedoras y grandes clientes.

La inclusión más significativa es la que obliga a incluir el informe de gobierno corporativo en el informe de gestión de las sociedades cotizadas.

Las empresas cuyos títulos cotizan en Bolsa deben publicar un informe de gobierno corporativo –que es parte integrante del informe de gestión– que contenga 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 el resultado de las recomendaciones de los diferentes códigos de buen gobierno para hacer transparente la composición y funcionamiento del consejo de administración, así como para hacer posible la participación de los accionistas de las empresas cotizadas en la toma de decisiones dándoles la información necesaria.

El código de buen gobierno vigente es el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CNMV, 2015) –que sustituyó al código unificado de buen gobierno (CNMV, 2006)–. El cumplimiento de este código es voluntario. En cuanto a la información ofrecida, quienes se adhieren a ellos deben dar la información sobre el cumplimiento o explicar la falta del mismo (principio de «cumplir o explicar»).

En lo que se refiere a la información obligatoria en España, en 2002 se creó 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 (exposición de motivos de la Ley 26/2003, de 17 de julio).

Esta primera regulación del IAGC está contenida en la Orden ECO/3722/2003, que 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 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.

La estructura del informe ha ido completándose periódicamente para cubrir otros aspectos relevantes de la gobernanza y del cumplimiento de los códigos de buen gobierno (CHIVITE y RODRÍGUEZ MONROY, 2008).

En el momento actual, el IAGC viene regulado en España por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, del Ministerio de Economía y Competitividad. Los modelos donde se recoge la información han sido publicados por la Circular 5/2013, de 12 de junio.

Los ocho apartados en los que se divide la información a suministrar, y de los que consta la estructura del informe, son los siguientes:

- Estructura de la propiedad.
- Junta general.
- Estructura de la administración de la sociedad (consejo de administración y sus comisiones).
- Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo.
- Sistemas de control y gestión del riesgo.
- Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera.
- Grado de cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo.
- Otras informaciones de interés.

Los modelos actuales conceden gran importancia 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 han establecido en el proceso de elaboración y emisión de la información financiera, sobre la existencia de los cuales se puede pronunciar el auditor, aunque esta declaración no implique su eficiencia para el cumplimiento de los objetivos que persiguen. Desde 2004, la CNMV publica anualmente informes –disponibles en su página web– donde hace un análisis de la información difundida en los IAGC presentados por las entidades cotizadas, analizando el grado de cumplimiento de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno (CNMV: 2014).

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 incluir contenidos fuera de las menciones obligadas. En especial, son muy escasos los comentarios, explicaciones y valoraciones sobre el funcionamiento de los órganos y mecanismos sobre los que se informa.

Una vez observadas las principales novedades respecto a los contenidos, establecemos la regulación actual del informe de gestión. En la actualidad, el contenido mínimo del informe de gestión y del informe de gestión consolidado está recogido respectivamente en el artículo 262 de la LSC y en el artículo 49 del Código de Comercio.

El artículo 262 de la LSC establece que:

1. El informe de gestión habrá de contener 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.

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.

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.

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 I+D y, en los términos establecidos en esta ley, las adquisiciones de acciones propias.
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: 1.º Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio. 2.º El número y valor nominal de las participaciones o acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan. 3.º En caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las participaciones o acciones, y 4.º El número y valor nominal del total de las participaciones o acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y la fracción del capital social que representan.
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.
 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 estas de conformidad con lo previsto en los artículos anteriores y las disposiciones que los desarrollan.

Según el artículo 49 del Código de Comercio:

1. El informe de gestión consolidado deberá contener la exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, 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 las empresas comprendidas en la consolidación considerada en su conjunto, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la empresa. En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la empresa, este análisis incluirá tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, con inclusión de información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal.

Al proporcionar este análisis, el informe consolidado de gestión proporcionará, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas consolidadas.

2. Además deberá incluir información sobre:

- a) Los acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio de las sociedades incluidas en la consolidación.
 - b) La evolución previsible del conjunto formado por las citadas sociedades.
 - c) Las actividades de dicho conjunto en materia de I+D.
 - d) El número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en propio nombre, pero, por cuenta de las mismas.
3. Con respecto al uso de instrumentos financieros, y cuando resulte relevante para la valoración de los 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.
4. Cuando la sociedad obligada a formular cuentas anuales consolidadas haya emitido valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, incluirá en el informe de gestión consolidado, en una sección separada, su informe de gobierno corporativo.
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 estas de conformidad con lo previsto en los artículos anteriores y las disposiciones que los desarrollan.

Cuadro 1. Contenidos del informe de gestión para cada uno de los tipos de empresa o grupo

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
Las sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto normal	Evolución de los negocios y la situación de la sociedad. Incluyendo indicadores financieros, como no financieros, de la actividad empresarial concreta, del medio ambiente y del personal. Descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. .../...

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
<p>.../...</p> <p>Las sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto normal (cont.)</p>	<p>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 las medidas a aplicar en el siguiente ejercicio para su reducción hasta alcanzar dicho máximo.</p> <p>Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible de la sociedad.</p> <p>Actividades en materia de I+D.</p> <p>Adquisiciones de acciones propias.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: 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, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p>
<p>Sociedades que puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada</p>	<p>Evolución de los negocios y la situación de la sociedad. Incluyendo indicadores financieros (no son obligatorios los no financieros), de la actividad empresarial concreta, del medio ambiente y del personal.</p> <p>Descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.</p> <p>Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible de la sociedad.</p> <p>Actividades en materia de I+D.</p> <p>Adquisiciones de acciones propias.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: a) Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo</p> <p>.../...</p>

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
<p>.../...</p> <p>Sociedades que puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada (cont.)</p>	<p>significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p>
<p>Sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados</p>	<p>No están obligadas a elaborar el informe de gestión.</p> <p>En ese caso, si la sociedad hubiera adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo: 1.º Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio; 2.º El número y valor nominal de las participaciones o acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan; 3.º En caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las participaciones o acciones, y 4.º El número y valor nominal del total de las participaciones o acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y la fracción del capital social que representan</p>
<p>Grupos no cotizados</p>	<p>Evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Incluirá tanto indicadores financieros como no financieros, respecto de la actividad empresarial del medio ambiente y del personal.</p> <p>Acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible del conjunto de las citadas sociedades.</p> <p>Actividades de dicho conjunto en materia de I+D.</p> <p>Número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en nombre propio, pero por cuenta de las mismas.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de los activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: 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, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p>
	<p>.../...</p>

Tipo de empresa o grupo	Contenidos
.../...	
<p>Grupos con valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea</p>	<p>Evolución de los negocios y la situación del conjunto de las sociedades incluidas en la consolidación, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Incluirá tanto indicadores financieros como no financieros, respecto de la actividad empresarial del medio ambiente y del personal.</p> <p>Acontecimientos importantes acaecidos después de la fecha de cierre del ejercicio.</p> <p>Evolución previsible del conjunto de las citadas sociedades.</p> <p>Actividades de dicho conjunto en materia de I+D.</p> <p>Número y valor nominal o, en su defecto, el valor contable del conjunto de acciones o participaciones de la sociedad dominante poseídas por ella, por sociedades del grupo o por una tercera persona que actúe en nombre propio, pero por cuenta de las mismas.</p> <p>Con respecto al uso de instrumentos financieros, siempre que resulte relevante para la valoración de los activos, pasivos, situación financiera y resultados, el informe de gestión incluirá: 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, y b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.</p> <p>Informe de gobierno corporativo (en una sección separada).</p>
Fuente: elaboración propia.	

2.3. CALIDAD DE LA INFORMACIÓN OFRECIDA

En la actualidad, muchas empresas incumplen con el espíritu y con el contenido del informe de gestión, evitando incluir las menciones obligatorias e introduciendo de forma muy explícita elementos no solicitados cercanos a la propaganda, cuando lo que la legislación pretendía era una exposición fiel de la evolución de los negocios y de la situación de la sociedad.

Además de lo anterior, la redacción legal sobre los contenidos no ayuda a alcanzar los objetivos. El texto legislativo se refleja de una forma caótica y sin ningún tipo de ordenación, disponiendo exclusivamente la información a incluir por la sociedad, sin incorporar ningún tipo de directrices para establecer un contenido homogéneo en el conjunto de informes de gestión de las diferentes compañías.

Al estar escasamente normalizado, las prácticas seguidas por las entidades han sido muy diversas, siendo su exposición escasamente informativa.

Además, la legislación es indeterminada al relacionarla con el resto de componentes del informe anual, tanto que las empresas tienen dudas a la hora de ofrecer la información, porque existen contenidos muy semejantes a incluir en los estados financieros, el informe de gestión y en otros componentes del informe anual.

La deficiente redacción se deriva de que la legislación española es consecuencia de la transposición del artículo 46 de la Cuarta Directiva, al que se le han ido incorporando posteriormente múltiples aspectos (MARTÍNEZ PONCE, 2015: 164).

A las indefiniciones legislativas se unen otras deficiencias derivadas de diferentes motivaciones de las compañías en la exposición de la información, pues la práctica empresarial no siempre ha intentado cumplir el mandato de exposición fiel de la actividad y la situación de la empresa.

La información ofrecida por las empresas en el informe de gestión es dispar e incompleta, y sus contenidos están caracterizados por la «vaguedad» (VALPUESTA, 2013: 727), debido al amplio espectro de cuestiones que recoge el artículo 262 de la LSC.

Muchos informes de gestión aportan datos intrascendentes sobre la actividad de la entidad, otros sirven para justificar los malos resultados y algunos son narraciones claramente orientadas a la propaganda a favor de los responsables de la gestión.

La inmensa mayoría de empresas españolas ha aceptado pasivamente sus obligaciones y las han cumplido de forma muy escueta, quizá, para evitar desvelar lo que suponían secretos empresariales relativos a la gestión (GONZALO-ANGULO y GARVEY, 2015: 12).

El apartado referente a los riesgos, junto con el que obliga a ofrecer la evolución previsible, son los que más reticencias despierta en las empresas, que no desean dar información que pueda ser utilizada en su contra. Quizá, por esa razón, la regulación contable ha ido más allá y exige describir los riesgos en las notas de la memoria, produciendo uno de los casos más claros de duplicidad entre diferentes componentes del informe anual.

Esta deficiencia puede tener relación con la obligación de los administradores de suscribir el contenido del informe de gestión en su totalidad, siendo su máxima aspiración evitar cualquier análisis que pudiese causar problemas a la entidad. De esta forma lo que se relata son hechos más o menos objetivos, evitando juicios de valor, previsiones y, por supuesto, la descripción de debilidades.

Para solucionar estos problemas, tanto en el plano internacional 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.

2.4. LOS INTENTOS DE ESTANDARIZACIÓN DEL CONTENIDO

Los principales desencadenantes de la estandarización del informe de gestión han sido (a) la diferencia 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, y (b) la diversidad entre los informes de unas y otras empresas, puesto que la inclusión de los elementos que cada empresa o grupo consideraba necesarios para ofrecer una exposición fiel de la evolución y la situación ha sido muy dispar entre ellas.

Esta diversidad es preocupante para todas las entidades a nivel internacional, pero especialmente 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). Existe un resumen de ellos en el apéndice D de la Guía de la CNMV (2013).

IOSCO (2003) emitió un documento con cuatro principios generales para la elaboración del informe de gestión: (1) permite a los inversores observar la empresa a través de los ojos de los que la gestionan, (2) mejora la información financiera y la sitúa en su contexto, (3) suministra información acerca de los componentes de los resultados y los flujos de efectivo e (4) incorpora información sobre el riesgo que acompaña a los mismos.

El documento del IASB (2010) titulado *Management Commentary. A framework for presentation* presenta una estructura 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 IFRS 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.

La regulación vigente en Estados Unidos es el Documento 9 del *Financial Reporting Manual* de la *Securities and Exchange Commission* (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 (COLE y JONES: 2005), 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 analizan las cláusulas para evitar la responsabilidad en caso de informaciones prospectivas.

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. El pronunciamiento orientativo del *Financial Reporting Council* (FRC, 2014) hace una enunciación de principios, entre los que destaca 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.

Tres son los elementos informativos que contiene la propuesta británica para el informe de gestión: gestión estratégica, entorno de los negocios y desempeño empresarial. En esos tres apartados se incluyen todos los contenidos recogidos en España: el modelo de negocio, los indicadores financieros y no financieros, la información social o medioambiental y las tendencias de la entidad.

La regulación alemana está constituida por la *German Accounting Standards* n.º 20 (GASB, 2012). El texto contiene unos principios de elaboración como son la 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.

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 los apartados 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.

En todas las propuestas queda claro, por un lado, que la entidad tiene libertad para hacer el relato, puesto que se trata de una información narrativa acompañada de elementos cuantitativos, y, por el otro, que 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 fiable.

2.5. LA PROPUESTA NORMALIZADORA DE LA CNMV

La CNMV elaboró una *Guía para la elaboración del informe de gestión en las entidades cotizadas* (CNMV: 2013). A continuación se recoge un resumen del contenido recomendado, así como de otras propuestas para conseguir una información narrativa más relevante por parte de las empresas cotizadas.

El documento describe los objetivos del informe, establece unos principios a modo de reglas generales para la elaboración, divide el contenido exigible al informe de gestión en nueve grandes apartados, establece unas recomendaciones para tratar las duplicidades de información con los estados financieros, para después ocuparse de 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.

2.5.1. Objetivos del informe

Los cuatro objetivos del 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 oportu-

tunidades, complementar la información contenida en las cuentas anuales y, en especial, que esa información sea relevante, fiable, comprensible, oportuna y útil para los usuarios.

2.5.2. Principios generales para la elaboración

El organismo establece unos principios a modo de reglas generales para la elaboración de la información. Primeramente 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.

2.5.3. Contenido exigible al informe

La CNMV establece nueve grandes apartados 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. Establece que la información del informe de gestión debe ser sustantiva y no repetirse en ningún otro sitio, intentando que sea 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– (GONZALO-ANGULO y GARVEY, 2015: 15).

Como ejemplo de la estructura de las recomendaciones, la Guía incluye el apartado 1 sobre la situación de la sociedad, donde se recomienda informar sobre la estructura de la organización (divisiones operativas, estructura territorial, órganos de decisión en cada nivel...) y del funcionamiento, incluyendo los objetivos, las estrategias, el modo en que la dirección concibe la actividad societaria y una descripción de los mercados en los que opera y su situación relativa en los mismos.

El documento incide en buscar 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 adaptaciones para sectores específicos. El primero sobre 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 sobre el tema son mucho más extensas. El segundo es el sector de la pequeña y mediana empresa cotizada (PYMEC), entendida como aquellas que en dos ejercicios consecutivos no superen 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 cubra 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.

2.5.4. Tratamiento de las duplicidades en la información

La CNMV es consciente 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.

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 caer 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.

Además, si la empresa presenta otros documentos voluntariamente, probablemente incluirá o desarrollará muchos datos que también estén contenidos en el informe de gestión (GONZALO-ANGULO y GARVEY, 2015: 16).

Para evitar que la información se incluya en dos o tres sitios con el mismo contenido, la CNMV desarrolla muy certeramente 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 tres:

- 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, la CNMV (2013: 55) analiza la información sobre acciones propias, cuyo tratamiento es obligado –de una u otra forma– tanto en la memoria 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; de esta información lo fundamental son el número de títulos sobre el que han recaído las operaciones. En la memoria 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.

La CNMV pretende que las compañías respeten el principio de jerarquía, y que los diferentes tipos de datos se coloquen en el nivel que les corresponde. Así, los datos concretos se contendrán en los documentos obligatorios estandarizados, mientras que el informe de gestión debe cumplir su misión de explicación de la estrategia de los negocios con acciones propias. Como es lógico, la relación entre todos los contenidos se debería alcanzar mediante las oportunas referencias cruzadas, que serían desde lo más concreto hasta lo más general.

2.5.5. 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:

1. El comportamiento de los mercados y las decisiones tomadas para aprovechar estos movimientos, las consecuencias producidas en precios y cantidades de productos o servicios vendidos, e interpretar las diferencias con periodos anteriores.
2. 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.
3. Interpretación de los datos y evolución de los principales indicadores financieros y no financieros que representan la actividad realizada. Para ello, la CNMV incluye en un apéndice una lista de los principales indicadores 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 o ROA). Estos indicadores deben ser explicados cuando su cálculo admita variantes o hayan sido particularizados para la entidad, indicando su relación con otras medidas físicas, económicas o financieras intuitivas o estandarizadas.

Las explicaciones de la evolución de los negocios deben ser equilibradas, destacando tanto las oportunidades como los riesgos; además, deben poder ayudar al usuario que quiera hacer proyecciones de actividad o beneficios de cara al futuro.

2.5.6. Riesgos operativos y financieros

El tema de los riesgos es uno de los más difíciles y controvertido, porque la empresa se enfrenta a todos los problemas observados en la información empresarial que se incluye en el informe de gestión. De una parte se exige información al respecto en 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 CNMV 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.

Respecto a la lista completa de riesgos, introduce tanto riesgos operativos como financieros, indicando tanto la naturaleza de los que se pueden presentar como el contenido deseable de la información, incluyendo ejemplos ilustrativos y propuestas orientativas de redacción en el apéndice correspondiente.

La CNMV 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 la memoria y en el informe de gobierno corporativo se ofrecerían detalles más propios de la gestión llevada a cabo en el ejercicio.

2.5.7. 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 CNMV establece un tratamiento pormenorizado de la información que las entidades deberían ofrecer para situar al usuario en condiciones de poder interpretar su exposición a este riesgo de insolvencia, que tiene dimensiones a corto y largo plazo.

En lo que se refiere a los recursos líquidos, la CNMV intenta que la entidad identifique las fuentes internas y externas de generación de liquidez habituales, así como otras a las que pudiere 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, el organismo aconseja, por un lado, describir la estructura de capital de la empresa y sus cambios cuantitativos y cualitativos previstos a corto o largo plazo y, por otro, 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.

3. RELACIÓN ENTRE EL INFORME DE GESTIÓN Y LA INFORMACIÓN VOLUNTARIA

La necesidad de las sociedades de comunicar, a accionistas y terceros, determinadas partes de su política y sus logros ha determinado la aparición voluntaria de información en los que las entidades explican con más libertad aspectos de su evolución y consecuciones que consideraban especialmente relevantes, como por ejemplo las actuaciones de orden social, humanitario o ambiental.

Actualmente existe un solapamiento entre la información que ha de recoger obligatoriamente el informe de gestión, por un lado, y la información voluntaria contenida en las memorias de sostenibilidad, los informes de responsabilidad social empresarial, el informe integrado y el conjunto de información complementaria diseminada voluntariamente por el informe anual, por el otro.

La ventaja de exponer información voluntaria es que la empresa tiene mayor libertad para exponer su estrategia, su modelo de negocio y sus resultados.

Por el contrario, en muchas ocasiones la información voluntaria tiene mucho de construcciones literarias, escritas con un lenguaje propio de anuncios publicitarios, y adornada por numerosas fotografías de mucha calidad, pero poca información objetiva y útil para la toma de decisiones.

Estos datos suelen ser poco rigurosos, ya que son contenidos que no se discuten en las juntas generales de accionistas. Además, hay otro problema, la falta de verificación de los datos ofrecidos, ya que la información voluntaria no suele llevar ninguna opinión de un experto independiente que haya comprobado la realidad de los datos y demás afirmaciones contenidas en ellos.

La información voluntaria tiene una utilidad muy relativa si no viene verificada por un profesional independiente ajeno a la entidad que emita un juicio sobre su adecuación a la normativa y a las necesidades de los usuarios.

El informe de gestión es un documento con alto contenido legal, que debe ser obligatoriamente suscrito por los administradores y les hace responsables directos de su contenido. Sin embargo, en la actualidad las entidades tienen cierta tendencia a trivializar su contenido, incluyendo de la forma menos comprometida posible las menciones obligatorias, intentando asemejar la información incluida en el informe de gestión con la voluntaria.

El camino correcto para compatibilizar ambos contenidos es la estandarización clara de los contenidos del informe de gestión, de forma que se deje a la información voluntaria la posibilidad de incluir el resto de contenidos que la compañía desee para ofrecer a sus usuarios. Así, se garantizaría la mayor exigencia y control legal que tiene el informe de gestión, al pertenecer a la información obligatoria empresarial. Por supuesto, la fiabilidad se incrementaría si los contenidos del informe de gestión estuviesen auditados.

La situación actual va a mejorar con la entrada en vigor de la nueva directiva, que tiene una importancia máxima: «Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos». La directiva ha tenido que ser incorporada por cada Estado miembro de la Unión Europea no más tarde del 6 de diciembre de 2016 para que todas las organizaciones empiecen a utilizarlo desde 2017.

Esta directiva afecta a las grandes empresas que sean entidades de interés público que, en sus fechas de cierre del balance, superen el criterio de un número medio de empleados superior a 500 durante el ejercicio. Entre las empresas incluidas se encuentran las sociedades cotizadas, las compañías financieras y de seguros, y las entidades de inversión colectiva. Previsiblemente, deberán adaptarse a la directiva más de 6.000 empresas europeas, siendo alrededor de 800 de ellas españolas (IRIARTE, 2016: 3)

El artículo 19 bis, «Estado no financiero», del citado texto establece que las empresas obligadas a aplicar la directiva incluirán en el informe de gestión un estado no financiero que contenga información, en la medida en que resulte necesaria para comprender la evolución, los resultados y la situación de la empresa, y el impacto de su actividad, relativa, como mínimo, a cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, al respeto de los derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno, y que incluya:

- a) Una breve descripción del modelo de negocio de la empresa.
- b) Una descripción de las políticas que aplica la empresa en relación con dichas cuestiones y que incluya los procedimientos de diligencia debida aplicados.
- c) Los resultados de esas políticas.
- d) Los principales riesgos relacionados con esas cuestiones vinculados a las actividades de la empresa, entre ellas, cuando sea pertinente y proporcionado, sus relaciones comerciales, productos o servicios que puedan tener efectos negativos en esos ámbitos, y cómo la empresa gestiona dichos riesgos.
- e) Indicadores clave de resultados no financieros, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta.

En el caso de que la empresa no aplique ninguna política en relación con una o varias de esas cuestiones, el estado no financiero ofrecerá una explicación clara y motivada al respecto.

El estado no financiero incluirá también, en su caso, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales.

Los Estados miembros podrán permitir que, en casos excepcionales, se omita la información relativa a acontecimientos inminentes o cuestiones en curso de negociación cuando, en la opinión debidamente justificada de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión, que actúen dentro de los límites de las competencias que les confiera el derecho nacional y sean colectivamente responsables de dicha opinión, la divulgación de dicha información pueda perjudicar gravemente a la posición comercial de la empresa, siempre que esa omisión no impida una comprensión fiel y equilibrada de la evolución, los resultados y la situación de la empresa, y del impacto de su actividad.

Al exigir la divulgación del estado no financiero, los Estados miembros dispondrán que las empresas pueden basarse en marcos normativos nacionales, de la Unión Europea o internacionales, y en tal caso, las empresas especificarán en qué marcos se han basado.

Cuando una empresa sea una empresa filial, estará exenta de la obligación de incluir el estado no financiero si la empresa y sus filiales están incluidas en el informe de gestión consolidado o el informe separado de otra empresa.

Cuando una empresa elabore un informe separado correspondiente al mismo ejercicio basándose o no en marcos normativos nacionales, de la Unión Europea o internacionales y que incluya la información que se exige para el estado no financiero, los Estados miembros podrán eximir a dicha empresa de la obligación de elaborar el estado no financiero, a condición de que dicho informe separado:

- a) Se publique conjuntamente con el informe de gestión, de conformidad con el artículo 30.
- b) Se publique dentro de un plazo razonable, no superior a seis meses contados a partir de la fecha de cierre del balance, en el sitio de internet de la empresa, y se haga referencia a él en el informe de gestión.

El aspecto más importante es saber cómo y quién va auditar esta información. En principio no será auditada, ya que la directiva tan solo exige a los auditores comprobar simplemente si la declaración ha sido proporcionada o no. Ahora bien, esto no impide a que los países de la Unión Europea, tal y como indica la propia directiva, puedan exigir que la información que se incluye en el estado no financiero o en el informe *ad hoc*, sea verificada por un auditor.

Una vez visto lo establecido en la directiva, es necesario plantearse cómo debería ser la adaptación legislativa española. La solución adecuada es que el contenido del estado no financiero –sea en un documento independiente o en un apartado del informe de gestión– esté auditado. Respecto a las dos alternativas, la ubicación no es importante, y ambas serían positivas. No obstante, situarlo como un apartado del informe de gestión, presentaría una ventaja formal al incluir dos apartados importantes y separados: el estado no financiero y el informe de gobierno

corporativo. Por esta razón, proponemos que el legislador español no ofrezca la alternativa a las empresas españolas de realizar un documento independiente para mejorar la homogeneidad de la presentación de la información contable. De esta forma, el informe de gestión se convertiría en un documento que ofrece información financiera y no financiera.

La adaptación de la directiva ya ha tenido un primer antecedente. Un mes más tarde de la publicación de la directiva, durante la tramitación de la LSC para la mejora del gobierno corporativo aprobada el 27 de noviembre de 2014 (LMGC), se presentó una propuesta, que finalmente no fue aprobada por el grupo Convergencia y Unió (CIU) que tenía un gran interés (BOCD, enmienda n.º 55 CIU). Proponía incorporar en el informe de gestión de las empresas cuya plantilla media fuese superior a 500 trabajadores, un estado no financiero dentro del informe de gestión.

La inclusión del estado no financiero incide en un elemento fundamental para lo que debería ser el futuro del informe anual; dentro de este documento se incluiría un conjunto de elementos de entre los cuales, por su importancia, destaca la información sobre el capital intelectual de la empresa.

Las empresas tienen un factor clave de éxito en sus activos materiales, como la calidad de las existencias, de sus inmovilizados o en sus estructuras económico-financieras; igualmente la contabilidad normalizada incluye los intangibles adquiridos, que en algunos casos pueden ser también importantes para evaluar la empresa. No obstante, existe otro factor clave para las sociedades, como son los intangibles autogenerados por la sociedad, que pueden ser agrupados bajo el término «capital intelectual». Estos activos inmateriales no son incorporados a la contabilidad financiera porque no tienen una valoración fiable, a pesar de que estos intangibles son una de las principales fuentes de ventaja competitiva para las empresas y, generalmente, se traducen en incrementos en la productividad, la rentabilidad y el valor de las empresas. Derivado de que estos intangibles autogenerados proporcionan un elemento clave para valorar la empresa, y conocer las políticas de la organización y el futuro éxito o fracaso de la misma en el mercado, el Estado no financiero debería incorporar un apartado que recogiera, dividido por componentes, información sobre el capital intelectual.

Existe un consenso generalizado para identificar tres componentes del capital intelectual: organizativo, relacional y humano. En el capital organizativo se incluyen las patentes, modelos, sistemas de organización, los sistemas de tratamiento de la información, los procesos de producción, nuevas fábricas, nuevos productos, reingeniería, I+D, todas las formas de propiedad intelectual de la empresa, capital relativo a la infraestructura de la empresa, valores y filosofía de la empresa, sistemas de funcionamiento organizativo, cultura organizativa, procesos de gestión y sistemas de información. El capital relacional es el valor que tiene para la organización el conjunto de relaciones con su entorno: clientes, proveedores, asociaciones de consumidores, agentes sociales y estado, lo cual se reflejará en la imagen de la empresa. La imagen de la empresa puede igualarse a la reputación en sentido amplio; bajo esta interpretación, la reputación es uno de los intangibles más importantes de la empresa porque influye decisivamente en el éxito del negocio. El capital humano es la combinación de habilidades, aptitudes, educación, valores, relaciones interpersonales y la capacidad de los empleados individuales de la empresa para llevar a cabo su labor. Al contrario que el resto de componentes del capital intelectual, la empresa no puede ser propietaria del capital humano aunque puede disponer de él por medio de vínculos contractuales.

En la actualidad, las empresas –derivado del hecho que la normativa no les obliga– no establecen un apartado único donde encontrar esa información, lo que provoca un esfuerzo importante para los usuarios del informe anual a la hora de localizarla. Actualmente, las empresas ofrecen voluntariamente información sobre el capital intelectual en diversos apartados de la documentación que ofrecen al público en general. Entre los lugares más frecuentes para mostrar esa información se encuentra el informe de gestión, la carta del presidente y diversos apartados complementarios del informe anual elaborados a tal efecto, recibiendo las más dispares denominaciones. La información contable mejoraría si las empresas obligatoriamente incorporasen agrupada en un único apartado del estado no financiero, toda la información sobre el capital intelectual.

4. ACTUACIÓN DEL AUDITOR

El objetivo del legislador debe ser garantizar la mayor exigencia y control legal que tiene el informe de gestión, al pertenecer a la información obligatoria empresarial, para diferenciarla claramente de la información voluntaria. El camino correcto es aumentar la verificación externa e independiente de la información del informe de gestión, porque es requisito imprescindible para aumentar su credibilidad.

El artículo 268 de la LSC establece que el auditor de cuentas comprobará si las cuentas anuales ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad, así como, en su caso, la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales del ejercicio.

Cuando, bien por exigencia legal o voluntariamente, las cuentas anuales vayan acompañadas del informe de gestión, el auditor deberá incluir un párrafo adicional en el informe de auditoría en el que indique que dicho informe de gestión no forma parte integrante de las cuentas anuales (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.6) y donde concluya sobre la concordancia de la información contable del mencionado informe de gestión con la de las cuentas anuales auditadas (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.8).

La responsabilidad del auditor con respecto al informe de gestión consiste únicamente en comprobar que la información contable contenida en el mismo concuerda con los datos contables de la entidad que han servido de base para preparar las cuentas anuales auditadas. El auditor no tiene obligación de realizar procedimientos de auditoría adicionales para verificar información distinta de la obtenida a partir de los registros contables auditados de la entidad (esta idea es concordante con la falta de previsión de verificación por parte de un auditor en las normas del IOSCO [2003] y el IASB [2010]). No obstante, al analizar con el citado alcance el contenido del informe de gestión, el auditor considerará si el mismo presenta contradicciones patentes con la información obtenida durante su auditoría de las cuentas anuales y si, en consecuencia, pudiera existir alguna contradicción entre la información económico-financiera del informe de gestión y la contenida en las cuentas anuales, si esta circunstancia fuera significativa (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.7).

Si al analizar el contenido del informe de gestión con el alcance indicado, el auditor observara contradicciones o errores significativos entre la información contable del informe de gestión y las cuentas anuales, pero los administradores se negaran a incluir las modificaciones necesarias, el auditor deberá describir en el mencionado párrafo sobre el informe de gestión las contradicciones o errores significativos observados (ICAC: *Normas Técnicas sobre Informes*, Resolución de 19 de enero de 1991: 3.5.8).

La normativa vigente en España instaura un trabajo del auditor muy limitado: el auditor, en el párrafo sobre el informe de gestión de su informe, debe opinar sobre la concordancia con los estados financieros, sin embargo, no debe opinar sobre si el informe de gestión ofrece la imagen fiel. La consecuencia derivada de ello es que la confianza del usuario sobre el informe es escasa. Esta situación puede ser corregida por la Directiva europea de 2013, aún no traspuesta a nuestra legislación, pues compromete más al auditor frente al informe de gestión.

La Directiva contable 2013/34/UE (DOUE de 26 de junio de 2013), que sustituye a la Cuarta y a la Séptima Directiva, regula conjuntamente los estados financieros individuales, los consolidados, el informe de gestión y el informe de gobierno corporativo.

El artículo 19 de la directiva reafirma el contenido del informe de gestión que las sociedades han de elaborar y publicar. Entre otras cosas establece que los Estados miembros pueden eximir a las pequeñas de elaborarlo, así como a las medianas de incluir información no financiera.

En el artículo 20 se establece la inclusión obligatoria, dentro del informe de gestión, de la «Declaración de gobernanza empresarial», nombre otorgado al informe de gobierno corporativo.

El artículo 29.3 de la directiva ofrece la posibilidad a los Estados miembros de que las sociedades que deban elaborar cuentas consolidadas puedan concentrar en un único documento los informes de gestión individual y consolidado, lo que evitará no únicamente trabajo para los contables, sino tiempo de lectura a los usuarios de la información.

La directiva supuso un paso atrás en la homogeneización de la información contable en Europa, ya que renuncia, al contrario que lo hicieron sus antecesoras, a establecer principios rigurosos de obligatorio cumplimiento para los Estados miembros, permitiendo que los gobiernos limiten la calidad de la información financiera.

Además, contiene otros fallos, como el establecido 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, siempre que se pueda obtener fácilmente una copia al coste de reproducción del mismo, lo cual constituye un serio peligro porque algunas empresas pueden poner trabas a proporcionar esta información si no existen mecanismos efectivos de sanción. Si el informe de gestión es un documento tan importante como las cuentas anuales, debe ser público y accesible en el registro donde se encuentra el resto de información contable obligatoria.

Por otro lado, la principal repercusión positiva de la directiva es que por fin establece una dimensión más amplia del trabajo del auditor. En la actualidad, cuando el auditor emite un in-

forme 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; sin embargo, esta congruencia no significa ni adecuación ni completitud del informe de gestión. Por ello, la directiva de la Unión Europea ha decidido exigir del auditor una declaración de cumplimiento normativo referida al mismo, que sustituirá al antiguo párrafo de coherencia.

Para las empresas medianas y grandes, que son las obligadas a presentar informe de gestión y a auditar, la directiva obliga al auditor a tener una mayor implicación con el contenido y relevancia del informe de gestión y la declaración de gobernanza. El auditor deberá ir más allá de comprobar la mera coherencia entre registros contables e información contenida en el informe de gestión, teniendo que dar cuenta de las incorrecciones materiales y los incumplimientos detectados (art. 34.1).

Al regular el informe de auditoría sobre los estados financieros, el artículo 35 de la directiva contable modifica el artículo 28 de la Directiva 2006/43/CE, en lo referente al contenido del informe que los auditores deben elaborar. Según ella, el 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) Una explicación de las incorrecciones importantes detectadas en el informe de gestión, considerando el conocimiento que el auditor tiene sobre la empresa y su entorno.
- c) Cuando la sociedad sea cotizada y deba publicar declaración sobre gobernanza, el auditor deberá constatar que se cumplen los 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 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.

La inclusión de esta opinión sustituirá al tradicional párrafo sobre el informe de gestión, lo que permitirá realzar el significado y la función del informe de gestión.

Para que el proceso culmine, debe realizarse la transposición normativa en España e incluirlo tanto en la LSC como en las normas de auditoría. La implantación requerirá una norma técnica de auditoría específica donde se contemplen las labores del auditor, desde la planificación hasta la redacción del párrafo del informe y, en especial, su relación con la opinión vertida en el informe.

Los auditores necesitarán, como en otras áreas de su trabajo, comprobar contenidos concretos. Esto únicamente se podrá realizar si la regulación comunitaria, y luego nacional, avanza hacia una normalización mayor, dejando bien claros los contenidos y profundidad del informe de gestión.

Respecto al caso concreto de los acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, el auditor debería realizar un trabajo adicional, porque debería contrastar que no han existido más acontecimientos desde el cierre, no bastando con conformarse con que los administradores hayan incluido los hechos de los que se tienen constancia.

La Directiva contable de 2013 exige una mayor implicación del auditor, pero no solo sobre el contenido del informe de gestión, sino también sobre los que son recogidos por exclusión en el resto de componentes del informe anual. Para esto último será muy útil regulaciones para diferenciar la coincidencia con otros documentos como la establecida en el ámbito cotizado español por la CNMV. En este caso, para las sociedades cotizadas el auditor debe revisar si se cumplen los principios de jerarquía, de separación de contenidos por niveles y de referencia cruzada.

A esto hay que añadir que la Directiva 2014/95/UE obliga a incorporar un Estado no financiero. Los Estados miembros velarán por que el auditor compruebe si se ha facilitado el estado no financiero o el informe separado. Los Estados miembros podrán exigir que la información contenida en el estado no financiero o en el informe separado sea verificada por un prestador independiente de servicios de verificación. La legislación española debería incorporar que fuese obligatoria la revisión por parte de los auditores.

5. CONCLUSIONES

En la actualidad el informe de gestión tiene un carácter subordinado y secundario. Es fácil atisbar que, en un futuro cercano, el informe de gestión se convertirá en un documento mucho más importante puesto que permitirá facilitar la interpretación de los estados financieros a los destinatarios del informe anual.

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 su contexto social, económico y legislativo para obtener resultados que beneficiasen a los propietarios. De esta manera se puede explicar la incorporación 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.

Aunque el informe de gestión ha mejorado desde su entrada en vigor en España, necesita un empuje definitivo, respecto a sus contenidos y a la revisión de estos. Este salto definitivo lo ha dado la CNMV en cuanto a la normalización de contenidos, y lo dará la transposición de las directivas a nuestra legislación mercantil respecto a la revisión de los contenidos.

La CNMV emitió en 2013 un documento que 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 (PYMESC). Por otra parte, la CNMV establece 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).

Es particularmente relevante la posición adoptada por la Directiva contable 2013/34/UE, 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.

A continuación realizamos unas propuestas para mejorar el informe en un futuro, basadas en lo que debería ser la adaptación a nuestra legislación de las Directivas contables 2013/34/UE y 2014/95/UE.

1. Finalidad

Para que pueda ser correctamente interpretada y comprendida la información recogida en las cuentas anuales del ejercicio finalizado, es necesaria una explicación, por un lado, en la memoria (complemento de los datos económicos pasados) y, por otra, en el informe de gestión (respecto a la evaluación previsible futura). Ambas son compatibles porque ofrecen información distinta.

Así, el informe anual debe incluir las cuentas anuales y el informe de gestión con carácter de igualdad con la misma importancia porque ofrecen una dimensión distinta, pero imprescindibles ambas para poder comprender completamente el negocio, tanto en su vertiente pasada como futura.

La finalidad del informe de gestión debería estar expresamente regulada en la legislación mercantil española. Este informe debería estar diseñado para que permitiese a los administradores de la empresa, y quienes tengan responsabilidades de gestión en la entidad, explicar y justificar la labor efectuada a lo largo de un ejercicio, para observar la evolución previsible de la sociedad.

En el contexto económico actual, es difícil pensar que los hechos pasados incluidos en los estados financieros puedan contener la totalidad de la información que los usuarios necesitan para fundamentar sus decisiones, razón por la cual resulta necesario complementarlos en dos sentidos diferentes: (1) ofreciendo las explicaciones sobre las decisiones tomadas, en función de la estrategia seguida en las áreas operativas, de inversión y de financiación, y (2) aportando información sobre la evolución y rendimiento previsible del negocio, poniéndolos en relación con los objetivos y estrategias establecidos.

Así, el informe de gestión debe informar de dos dimensiones:

1. 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.

2. 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, uniendo presente y futuro.

2. *Importancia*

En la actualidad el informe de gestión tiene un carácter subordinado, puesto que la legislación reserva exclusivamente el principio de imagen fiel a las cuentas anuales. Sin embargo, el informe de gestión debe ofrecer unos contenidos distintos, complementarios a las cuentas anuales, y de ninguna manera puede privarse de las mayores garantías a esa información. Por lo tanto, debería estar garantizado por un auditor que se cumple también la imagen fiel en el informe de gestión (anteriormente otros autores fueron partidarios de que el informe de gestión también fuera confectionado en virtud de la imagen fiel [LARA, 1999: 57-60] [VALPUESTA, 2013: 727]).

Si esto no se consigue, y se perpetuara la diferente naturaleza jurídica respecto a las cuentas anuales, el informe de gestión nunca tendría la importancia que necesita el usuario del informe anual.

3. *Obligación de emitir*

Tiene sentido que el informe de gestión no tenga tantos contenidos en una empresa pequeña como en una grande, por lo que el documento de una empresa grande debe ser más extenso. Sin embargo, no tiene sentido privar a los accionistas y terceros de una sociedad de tener la opinión del administrador junto a los estados financieros, por lo que es injustificada la posibilidad legislativa de emitir unas cuentas anuales y no un informe de gestión.

4. *Matización de los contenidos ya existentes*

El informe de gestión debe centrarse en la explicación de la política seguida por la sociedad, dejando a las cuentas anuales los datos totales y los movimientos habidos. Este debe ser el modo de actuar respecto a la autocartera, I+D+i, y demás contenidos a incluir en el informe de gestión.

5. *Aumento de contenidos*

El estado no financiero debería incluir un número amplio de contenidos: información sobre cuestiones de respeto de los derechos humanos, diversidad, igualdad de oportunidades, no discriminación, lucha contra la corrupción, contra el soborno, medidas tomadas por la empresa contra la obsolescencia programada, información sobre la ubicación de las plantas industriales y lugares de almacenamiento y comerciales.

Aunque finalmente no fue aprobada, dos de las propuestas surgidas en la tramitación de la LSC para la mejora del gobierno corporativo aprobada el 27 de noviembre de 2014 (LMGC) in-

cluyeron uno de estos contenidos. La propuesta fue defendida por el grupo Unión, Progreso y Democracia (UPD) y el grupo Izquierda Plural (IP), para incluir las políticas llevadas a cabo por la empresa respecto al «cumplimiento de las normas en materia de igualdad y no discriminación» (BOCD, enmienda n.º 10) (BOCD, enmienda n.º 38) en el tercer párrafo del apartado primero del artículo 262 de la LSC.

6. Exclusión de los contenidos

Salvo que una compañía tenga un componente de contaminante fundamental (químicas o de energía), el informe de gestión no debería recoger información sobre su actuación contaminante. Si la generalidad de las empresas quieren incluirlo, debería ser recogida en la información voluntaria.

7. Relación con el resto de componentes del informe anual

El informe anual estará formado por las cuentas anuales, el informe de gestión (que incluye un informe de gobierno corporativo y un estado no financiero) y el informe de auditoría que opina sobre los contenidos recogidos en ambos. Tanto las cuentas anuales como el informe de gestión requieren expresar su imagen fiel y ser auditado (no solo su concordancia sino también el contenido de ambos y el formato de presentación); las únicas excepciones son las alternativas de presentación y para ser auditado por razones de tamaño y de cotización. Por el contrario, el conjunto de información ofrecida voluntariamente por las empresas, no requiere expresar su imagen fiel ni ser auditado; esta es una información mucho menos importante para la toma de decisiones de los usuarios, no tiene un formato determinado y puede acercarse a un material propagandístico de la empresa.

El informe de gestión debe tener unos contenidos determinados, especificados legalmente, con un formato libre con dos excepciones a la inclusión de dos documentos separados, pero incluidos en él: informe de gobierno corporativo y estado no financiero.

La otra alternativa recogida en la directiva –un documento independiente para reflejar la información no monetaria– es igual de válida, siempre que la ley recoja expresamente que debe ofrecer la imagen fiel y ser auditada (siempre con las excepciones de tamaño y cotización que se planteen en cada momento).

El informe anual, por tanto, recoge la exposición cuantitativa de las cifras de la compañía (cuentas anuales), el modo en que se ha gestionado (informe de gobierno corporativo), los aspectos no financieros relevantes para conocer la dimensión de la empresa y los intangibles en los que basa su actuación (estado no financiero) y la contextualización de en qué circunstancias se ha realizado la exposición (informe de gestión).

De esta forma, el estado no financiero incluiría información no monetaria y, dentro de ella, la información sobre el capital intelectual.

Bibliografía

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, págs. 14-21.

COLE, C. J. y JONES, C. L. [2005]: «Management Discussion and Analysis: A Review and Implications for Future Research», *Journal of Accounting Literature*, vol. 24, págs. 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].

- [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].
- [2014]: *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios*.
- [2015]: *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, CNMV, Madrid.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL, FRC [2014]: *Guidance on the strategic report*, junio. Disponible en [<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Accounting-and-Reporting-Policy/Guidance-on-the-Strategic-Report>].

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].

GONZALO-ANGULO, J. A. y GARVEY, A. [2015]: «El informe de gestión: validez y perspectivas (Referencia a los últimos desarrollos: CNMV, Unión Europea e informe integrado)», *Revista de Contabilidad y Dirección ACCID*, julio, 1-27.

INSTITUTO DE CENSORES JURADOS DE CUENTAS DE ESPAÑA, ICJCE [2015]: «Cuaderno Técnico 22. Guía rápida de aspectos relacionados con la auditoría de cuentas y otros aspectos», *Suplemento de la revista Auditores*, n.º 22, julio, ICJCE, Madrid.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB [2010]: *Management Commentary. A framework for presentation. IFRS Practice Statement*, diciembre. Disponible en internet en [[http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management Commentary/IFRS-Practice Statement/Documents/Managementcommentarypracticestatement8December.pdf](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management%20Commentary/IFRS-Practice%20Statement/Documents/Managementcommentarypracticestatement8December.pdf)].

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, IOSCO [2003]: *General Principles Regarding Disclosure o Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, febrero. Disponible en internet en [<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf>].

IRIARTE IBARGÜEN, A. [2016]: «A partir de 2017 más de 700 empresas españolas tendrán que asumir el reporting no financiero», *Revista Contable*, marzo, 3.

LARA GONZÁLEZ, R. [1999]: *El informe de gestión de los administradores*, Aranzadi, Pamplona.

MARTÍNEZ PONCE, R. [2015]: «Otras materias reformadas. Informe de gestión y periodos de pago a proveedores», en JORDÁ, R. y NAVARRO, L., *Mejora del gobierno corporativo de sociedades no cotizadas*, Dykinson.

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>].

VALPUESTA GASTAMINAZA, E. [2013]: *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Bosh, Barcelona.