

Giner, B. (2017). Información para valoración vs. rendición de cuentas, ¿son compatibles ambos objetivos? *Contaduría Universidad de Antioquia*, 71, 13-29.

Información para valoración vs. rendición de cuentas, ¿son compatibles ambos objetivos?

Begoña Giner

Catedrática de Economía Financiera y Contabilidad en la Universitat de València, Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales y Licenciada en Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales por a Universitat de València (Premio extraordinario de licenciatura y doctorado), Master of Science en Accounting and Finance por la London School of Economics. Ha sido Research Scholar en la University of North Carolina at Chapel Hill en EEUU (2010-2011), y profesor visitante en la Rutgers University en EEUU (2017), y Universidad Nacional de Rosario en Argentina (2013 y 2000), y en Europa en las Universidades de Amsterdam (2004), Glasgow y Strathclyde (1999, 1996 y 1995). Es Auditora Censor Jurado de Cuentas. Ha ocupado cargos de gestión en la Facultad de CCEE y EE de la Universitat de València (ViceDecana, Secretaria y ViceSecretaria), y ha sido Directora del Departamento de Contabilidad; en la actualidad es la Coordinadora del Programa de Doctorado de Contabilidad y Finanzas Corporativas. En el ámbito internacional ha ocupado puestos de relevancia. Ha sido miembro del IFRS Council (organismo que asesora al IASB) de 2012 a 2015. Ha sido Presidenta de la EAA de 2011 a 2013, y fue Presidenta de su Standing Scientific Committee 2007-2010. Fue miembro del European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (organismo que asesora a la CE) 2001-2005. En el ámbito nacional, es miembro de la Junta Directiva de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). Ha colaborado con el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), principalmente en el área de relaciones internacionales. Es autora de numerosas publicaciones en revistas de reconocido prestigio, tales como *Abacus*, *Accounting and Business Research*, *European Accounting Review*, *Journal of International Financial Management and Accounting*, *Journal of Business Ethics*, *Applied Economics*, *Revista de Economía Financiera*, y *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, así como libros y monografías. Es (y ha sido) investigadora principal de proyectos de investigación nacionales: así como europeos. Su intensa actividad investigadora la sido reconocida por la CNAE con cinco sexenios de investigación.

begoña.giner@uv.es

Información para valoración vs. rendición de cuentas, ¿son compatibles ambos objetivos?

Begoña Giner

Resumen: *La información contable cumple dos papeles principales: ser un instrumento para la valoración y para la rendición de cuentas. En este trabajo se analiza la literatura contable para entender las propuestas del IASB en el último borrador de Marco Conceptual. Si bien en la literatura académica se concluye que las necesidades de información para ambos fines son distintas, no es esta la postura del IASB. Al basarse en la teoría de la agencia, los investigadores asocian la idea de rendición de cuentas con mecanismos de retribución, mientras que el IASB la vincula a evaluación de la gestión del directivo y esta distinta perspectiva ayuda a entender las diferencias. Si bien la información contable puede no ser útil para fijar mecanismos de retribución, puede contribuir a comprender los precios, que sí se utilizan para tal fin.*

Palabras clave: *Objetivos información financiera, valoración, rendición de cuentas, IASB, marco conceptual.*

Information as an instrument for valuation vs. accountability. Are both objectives compatible?

Begoña Giner

Abstract: *The accounting information plays two main roles: being an instrument for valuation and also for accountability. In this paper the accounting literature is analyzed in order to understand the proposals made for the IASB in the last Conceptual Framework draft. Although the academic literature concludes that the information needs for both aims are different, this is not the stance of the IASB. Based on the theory of this agency, researchers associate the accountability concept with reward mechanisms, whereas the IASB links it to the assessment of the executive management, and this perspective helps to understand the differences. Even though, the accounting information cannot be useful to determine reward mechanisms, it can help to understand the prices that are actually used for this purpose.*

Key-words: *Objectives, financial information, valuation, accountability, IASB, Conceptual Framework.*

Information pour valorisation vs. l'obligation de rendre compte. Est-ce que sont compatibles les deux objectifs ?

Begoña Giner

Résumé : *L'information comptable joue deux rôles importants : être un instrument pour la valorisation et pour l'obligation de rendre compte. Dans ce travail, la littérature comptable est analysée pour comprendre les propositions de l'IASB dans le dernier brouillon du Cadre Conceptuel. Bien que dans la littérature académique est conclu que les nécessités d'information pour les deux fins sont distinctes, c'est ne pas la position de l'IASB. Fondés sur la théorie de l'institution, les chercheurs mettent en relation le concept de l'obligation de rendre compte avec des mécanismes de rémunération, tandis que l'IASB le lie à l'évaluation de la gestion du directeur et cette perspective aide à comprendre les différences. Bien que soit possible que l'information ne puisse pas servir à fixer des mécanismes de rémunération, elle peut contribuer à comprendre les prix utilisés à cette fin.*

Mots-clés : *Objectives, information financière, valorisation, obligation de rendre compte, IASB, cadre conceptuel.*

A informação para a valorização versus a prestação de contas, são compatíveis ambos os objetivos?

Begoña Giner

Resumo: *A informação contábil tem duas funções importantes: ser um instrumento para a valorização e para a prestação de contas. Neste artigo se analisa a literatura contábil para entender as propostas do IASB no último rascunho de Estrutura Conceptual. Se bem que na literatura académica conclui-se que as necessidades de informação para ambos os fins são distintas, esta não é a postura do IASB. Baseando-se na teoria da agência, os pesquisadores associam a ideia de prestação de contas com os mecanismos de remuneração, enquanto o IASB a vincula a avaliação da gestão do diretivo e esta distinta perspectiva ajuda a entender as diferenças. A informação contábil pode não ser útil para estabelecer os mecanismos de remuneração, porém pode contribuir a compreender os preços que sim são utilizados para tal fim.*

Palavras-chave: *Objetivos da informação financeira, valorização, prestação de contas, IASB, estrutura conceptual.*

Información para valoración vs. rendición de cuentas, ¿son compatibles ambos objetivos?

Begoña Giner

Primera versión recibida en septiembre de 2017 - Versión final aceptada en septiembre de 2017

I. Introducción

La información contable cumple dos papeles principales en la economía de mercado. Por una parte, ser un instrumento para la valoración, es decir contribuir en la toma de decisiones de inversión, y por otra, servir de mecanismo de control, es decir de rendición de cuentas (*stewardship* o *accountability*). Si bien la idea de rendición de cuentas se suele relacionar con el control de los directivos por parte de los propietarios o accionistas, también puede tener una interpretación más amplia y expresar la rendición de cuentas hacia otros aportantes de capital (o incluso de otros recursos y condiciones necesarios para el funcionamiento de la empresa),¹ pero es en la primera interpretación en la que centramos la atención en este trabajo.

En la literatura contable hay un cierto desacuerdo sobre si estas dos funciones son complementarias, es decir se pueden alcanzar simultáneamente, o si por el contrario son alternativas, de forma que un mismo sistema contable no puede proporcionar información para ambos objetivos. Según parece el International Accounting Standards Board (IASB) en la reforma de su Marco Conceptual, que previsiblemente se concluya este año, se mantiene en la primera posición, en la línea del existente marco (IASB, 2010). En este trabajo nos proponemos analizar la cuestión, a fin de entender la decisión que parece va a tomar el organismo emisor de normas contables internacionales.

Para ello en primer lugar analizamos los motivos por los que se plantea esta disyuntiva, los cuales se relacionan con los problemas de asimetría informativa.

1 Tradicionalmente la palabra inglesa *stewardship* se ha ligado con el primer aspecto, mientras que a la palabra *accountability* se le ha dado una interpretación más amplia; por ejemplo, para hacer referencia a la responsabilidad de la empresa incluso con la sociedad, y de ahí que se hable de la responsabilidad social corporativa y de la necesidad de proporcionar información social y medioambiental. No obstante, en la actualidad, tal y como se hace en este trabajo, la tendencia es utilizar ambas palabras con el mismo significado (EFRAG 2013; IFRS *Foundation* 2017).

Seguidamente exponemos lo que la investigación contable ha concluido al respecto. A continuación, nos detenemos en examinar cómo ha evolucionado la postura del IASB. Y finalmente abordamos las conclusiones.

II. Las asimetrías de información

Las dos funciones informativas de valoración y rendición de cuentas son esencialmente distintas, ya que los inversores (accionistas o acreedores) deben tomar una decisión *ex ante* sobre comprar, vender o mantener, decisión que se basa en la rentabilidad potencial de las inversiones alternativas, mientras que el control es una tarea *ex post*, y trata de examinar si las inversiones realizadas han sido debidamente custodiadas por los directivos (es decir los agentes) a quienes los principales (es decir los accionistas) han encomendado sus recursos. Para este último objetivo los inversores valoran la información que les ayuda a saber sobre el esfuerzo de los directivos (Holmstrom 1979; Lambert y Larcker 1987), mientras que, para las decisiones de inversión, requieren cualquier información sobre los futuros flujos de caja, al margen de si se debe al esfuerzo de los directivos o no (Beyer et al. 2010).

Por lo tanto, conceptualmente nos enfrentamos a dos problemas diferentes. Para que la información contable sea útil en la toma de decisiones de inversión debe proporcionar los inputs para los modelos de valoración de inversiones, o al menos los inputs que permitan a los analistas emplear dichos modelos; mientras que, para cumplir la función de control, debe permitir evitar el problema que toda relación de agencia conlleva, el azar o riesgo moral (moral hazard). Con la finalidad de reducir este problema, y los costes que genera, el principal ha de motivar al agente a

que realice las acciones que le beneficien, y por supuesto controlarle, por lo que la información debe contribuir a facilitar esta tarea (Jensen y Meckling 1976). En este sentido, Lambert (2010) destaca que al tomar decisiones financieras los inversores usan la información para predecir futuros flujos de caja, mientras que en la función de *stewardship* lo que se pretende es influir en sus acciones, y por lo tanto en los futuros flujos de caja. Esto supone emplear mecanismos de retribución que alineen los objetivos de la dirección con los de los accionistas (Kothari et al. 2010).

Conviene detenerse brevemente para analizar el problema de riesgo moral, que deriva de la asimetría de información entre los principales (los inversores) incapaces de observar la acción del agente (el directivo o gerente). Incapacidad que es el origen de algunas convenciones contables, como por ejemplo el conservadurismo o prudencia. En efecto resulta imposible saber si el directivo está llevando a cabo las mejores decisiones (habida cuenta de la rentabilidad y riesgo de las mismas), y si está esforzándose todo lo necesario. Ello lleva a utilizar medidas indirectas de su actuación, como pueden ser las derivadas del modelo contable (por ejemplo, el resultado) o los precios de mercado. La

relación principal-agente requiere no solo medir y controlar la actuación de este último, sino incentivarle para que lleve a cabo las acciones que benefician al principal. De ahí que el diseño de sistemas de incentivos que contribuyan a reducir los costes de la relación de agencia sea una problemática de máximo interés. Centrándonos en la relación accionista-directivo, el problema es establecer un contrato de remuneración que motive al directivo a actuar en beneficio del accionista, y no en interés propio. Por ello las remuneraciones variables en función de beneficios y precios son los instrumentos habitualmente empleados, ya que vinculan los intereses de ambos.

En la literatura académica cuando se habla del objetivo rendición de cuentas, se considera casi de forma exclusiva la retribución de los directivos. En efecto en la relación de agencia, la forma de motivar al agente es mediante su remuneración, para lo que se exige que alcance el objetivo previsto, que se supone deriva de su acción y beneficia a los accionistas. Sin embargo, como pondremos más adelante de relieve, cuando el IASB se refiere a esta función aborda cuestiones más generales referidas a conocer y evaluar la forma de gestionar del directivo. Debe tenerse en cuenta que los sistemas de incentivos no son los únicos mecanismos de control, ya que los organismos de gobierno corporativo cuentan con mecanismos internos, como el consejo de administración en el que se pueden incluir consejeros independientes, por ejemplo, y mecanismos externos, tales como analistas, abogados, instituciones regulatorias, e incluso el mercado de control corporativo (takeovers). La efectividad de los mecanismos de control depende de la calidad de la información disponible por parte de estas instituciones, así como de la calidad de la información utilizadas para los contratos de remuneración (Shivakumar 2013). Como más adelante indicamos, entendemos que es en la calidad de la información en lo que incide el IASB cuando argumenta sobre la utilización de la información para la rendición de cuentas.

Por otra parte, existe el problema de selección adversa, ya que los directivos tienen mucha (toda) información sobre los negocios, tanto en cuanto a la forma de gestionarlos (lo que precisamente justifica su contratación), como sobre el estado actual y las perspectivas de futuro del negocio que gestionan (como consecuencia de la actividad desempeñada). Si bien hay incentivos para divulgar esa información privada, y así evitar la selección adversa, no siempre se produce esta circunstancia. Ello es consecuencia del problema de riesgo moral, que lleva a los más informados, los directivos, a ocultar parte de esa información, ya sea manipulando las cifras contables, o simplemente no dando la información completa. Existe cierta evidencia de que la información voluntaria se utiliza como mecanismo para trasladar las buenas noticias, pero no las malas noticias (Kothari et al. 2009), y de que a través de la elección de políticas contables se transmite información al mercado (Gietzman y Trombetta 2005). Como

señalamos antes, el modelo contable incorpora mecanismos de “defensa”, como es la prudencia (aunque en cierta medida también la homogeneidad cumple este papel), además de imponer la divulgación obligatoria de cierta información que se considera relevante para la toma de decisiones de los usuarios.

En definitiva, las asimetrías de información son el origen de ambos problemas, riesgo moral y selección adversa, y están en la raíz de la tensión existente entre las dos funciones de la información contable, valoración y rendición de cuentas (Walker 2013). La importancia relativa de ambos aspectos condiciona el modelo contable. Precisamente esto justifica que el modelo pueda diferir entre las empresas que cotizan en el mercado y las que no lo hacen. La valoración es un aspecto clave en las primeras, mientras que el control es fundamental en las segundas, de hecho en este caso la venta (y compra) de títulos en el mercado no es una alternativa posible, luego el principal papel de la información financiera es controlar la gestión por parte de los directivos, para en su caso reemplazarlos.² En definitiva, atajar el problema de selección adversa es prioritario en las sociedades que cotizan, y evitar el azar moral es un tema de la máxima prioridad en las segundas.

La dificultad radica en que a través de los indicadores que proporciona el modelo contable no resulta posible separar el valor de la empresa derivado del esfuerzo de la dirección y de la suerte (Beyer et al. 2010). Si fuera posible, entonces se resolvería el problema del azar moral, ya que al directivo solo se le remuneraría por el resultado de sus acciones (y no por la suerte). Como señalamos más adelante, la no inclusión de la rendición de cuentas como un objetivo específico en el Discussion Paper de marco conceptual emitido en 2006 se justificaba basándose en esta idea (IASB&FASB 2006).

Alternativamente si el valor de las acciones dependiera de los directivos, no habría problema en vincular su retribución a los precios de mercado, ya que estos están altamente correlacionados con los intereses de los accionistas, pero esto no es así. Los precios captan mucha información adicional a la que deriva de la actuación empresarial. Por ello puede argumentarse que la visión prospectiva que captan los precios puede ser contraproducente para motivar y premiar a los directivos porque los precios captan las expectativas del mercado sobre las acciones que se espera van a realizar los directivos, y no se limitan a incorporar los resultados de las acciones que ya se han llevado a cabo. Idealmente a los inversores les interesaría saber qué parte del valor de

2 Este es uno de los argumentos que el EFRAG y sus socios (emisores de normas contables de Reino Unido, Dinamarca, Francia, Alemania, Italia y Polonia) usan para sugerir que la rendición de cuentas debe figurar como un objetivo separado en el marco conceptual del IASB (EFRAG 2007). Efectivamente, si se pretende que este modelo sea útil para las empresas que no cotizan (ni tienen previsto hacerlo), de algún modo habría que contemplar las necesidades prioritarias de información de los inversores.

la empresa deriva de la acción de los directivos, porque se les puede hacer responsables de ello. La información contable es potencialmente útil para cubrir esta necesidad (Armstrong et al. 2010).

III. La investigación contable

En la investigación contable se ha abordado la problemática de la compatibilidad de los objetivos, utilidad para la valoración y rendición de cuentas, desde dos perspectivas, analítica y empírica. La postura más generalizada es que no se puede alcanzar simultáneamente ambos objetivos.

Desde la perspectiva analítica, Gjesdal (1981) demuestra que ambos objetivos no están siempre alineados. Paul (1992) sostiene que el peso que los inversores atribuyen al resultado contable cuando valoran las empresas y el peso que le asignan cuando el objetivo es medir la acción del gerente, y por lo tanto establecer la remuneración, son independientes. Lambert (1993) añade que no es lo mismo valorar una empresa que valorar la contribución marginal del directivo al valor de la empresa, y para retribuir al directivo sería necesario separar el efecto de la acción del directivo del efecto de los otros factores en el resultado final. En otras palabras, es necesario conocer el resultado de las acciones que están bajo el control del gerente. Christensen et al. (2005) exploran el impacto de la persistencia, transitoriedad y reversibilidad de los componentes del resultado sobre la utilidad de la información contable para ambos objetivos, y concluyen que si bien aumentar la persistencia, reducir la reversibilidad y eliminar la transitoriedad pueden facilitar la tarea de valoración, no mejoran la tarea de contratación.

La información contable presenta una ventaja sobre los precios, ya que no está contaminada por factores externos, si bien es más susceptible de ser manipulada por aquéllos que tienen acceso directo a ella. Sin embargo, las medidas de actividad (performance) no tienen normalmente este aspecto en consideración, al menos las medidas finales (resultados, ingresos y gastos), por lo que difícilmente pueden ser de utilidad para el objetivo remuneración. Más recientemente, Drymiotis y Hemmer (2013) plantean una estrategia basada en los devengos discrecionales (accruals) de forma que el mismo sistema contable es óptimo para una perspectiva de valoración y para rendición de cuentas. Sin embargo, Gutmann (2013) cuestiona las implicaciones del modelo para la perspectiva de valoración.

La aproximación empírica ha llevado también a diversos autores a investigar la posibilidad de que un sistema contable pueda ser válido para ambos objetivos, valoración y rendición de cuentas. En concreto, Bushman et al. (2006) plantean la hipótesis nula, basada en Paul (1992), de que los coeficientes que se asignan al resultado contable para los objetivos de valoración y remuneración de directivos no están relacionados. Sus resultados rechazan dicha hipótesis, ya

que revelan una fuerte asociación positiva entre ambos. También documentan estos autores que cada vez se incluye más información captada por los precios y no por el modelo contable al fijar las retribuciones en efectivo.

Existe abundante literatura evidenciando que los modelos de retribución están más basados en el resultado contable que en los precios de mercado, incluso aunque estos últimos se tengan en cuenta (Antle y Smith 1986; Lambert y Larcker 1987; Jensen y Murphy 1990; Ely 1991; Clinch y Magliolo 1993; Sloan 1993) Además, como señala Paul (1992), el hecho de que los directivos manipulen el resultado contable para aumentar su retribución, como revelan Healy (1985), McNichols y Wilson (1988) y Defeo et al. (1989) es una evidencia clara de que es una variable relevante para la misma. Sin embargo, en trabajos posteriores se ha detectado que son los precios las medidas empleadas como referencia para fijar las remuneraciones de los ejecutivos de mayor rango (Hall y Liebman 1998; Core et al., 2003). En cierta medida la tendencia a utilizar como mecanismo de remuneración las propias acciones, a través de las opciones sobre acciones (stock options), ha hecho que sean los precios los referentes para fijar los incentivos. Bushman y Smith (2001) sugieren que las variables contables pueden emplearse para filtrar el ruido de los precios, y así evitar imponer un riesgo improcedente sobre los agentes. Sin embargo, dado el carácter privado de los contratos de remuneración, no se tiene apenas conocimiento sobre qué medida de resultado se tiene en cuenta, si bien Lambert (2010) conjetura que se trata de la cifra de resultado final.

Armstrong et al. (2010) realizan una excelente revisión de la literatura y concluyen que la utilidad de un sistema contable para establecer y controlar contratos (entre los que se pueden incluir los contratos de remuneración con los directivos) no necesariamente coincide con los requisitos para el propósito de valoración, más aún muestran que la información contable no se usa normalmente para el objetivo de retribuir a los directivos. Sin embargo, en la línea de Bushman y Smith (2001), argumentan que los informes financieros pueden ser una herramienta que en los consejos de administración se emplee para interpretar los movimientos en los precios. Señalan que la información contable desagregada puede utilizarse para valorar la calidad de los ejecutivos, aunque no necesariamente de los principales directivos (chief executive officers, CEOs). Así desde su punto de vista, es poco probable que se utilice la información contable "... en acuerdos contractuales formales, tales como planes de retribución de corto o largo plazo. Sin embargo, la flexibilidad que tienen los acuerdos contractuales informales o implícitos permite incorporar más fácilmente los distintos tipos de información compleja que los informes financieros proporcionan" (Armstrong et al. 2010, 203). Como estos autores ponen de relieve los contratos no escritos son clave para el funcionamiento de la empresa, y son más frecuentes cuanto mayor es la incertidumbre que

afecta a la actividad empresarial, ya que es más difícil regular y controlar las condiciones. Incluso cuando los CEOs tienen contratos formales, resulta imposible reflejar todas sus responsabilidades (en las distintas áreas: operativas, de inversión y financiación), así como su retribución y condiciones de una forma precisa, por lo que la información puede cumplir un papel de ayuda. En este sentido, Gillan et al. (2009) documentan que menos de la mitad de las empresas del S&P 500 tienen acuerdos escritos completos con sus CEOs.

Cascino et al. (2013) realizan una exhaustiva revisión de la literatura sobre el uso de la información por parte de los que suministran capital a las empresas, entendiendo como tales no solo a los inversores, sino también a los intermediarios financieros. Refiriéndose a estos últimos, destacan la abundancia de trabajos que revelan que la información contable es empleada para las decisiones de inversión, pero la poca literatura que revela el uso para rendición de cuentas. En relación con el objetivo valoración, señalan que las dos fuentes de información más empleadas son los estados financieros (sobre todo la cuenta de pérdidas y ganancias), y los contactos con la dirección. Respecto a la rendición de cuentas, documentan que tan solo hay una evidencia indirecta entre el uso de los datos contables y los contratos de remuneración (Sloan, 1993; Bushman y Smith, 2001; O'Connell, 2007). Por otra parte, a través de encuestas, Barker (1998) y Holland (1999) destacan que la información financiera es empleada para controlar a los directivos y valorar sus logros en relación con los objetivos.

En definitiva, si bien se tiende a pensar que los inversores son un colectivo homogéneo, la realidad es mucho más compleja, ya que hay distintos niveles de conocimiento (inversores más o menos expertos) y distintas decisiones (analistas sell-side vs buy-side por ejemplo), por lo que Cascino et al. (2013, P. 48) indican "... la información que se usa para la valoración puede ser útil para rendición de cuentas y decisiones de planificación interna en muchos casos, pero en algunos no." De ahí que concluyen que los emisores de normas contables tendrán que tomar decisiones sobre a qué grupos de usuarios y decisiones prestar atención.

IV. ¿Qué dice el IASB sobre los objetivos de la información financiera?

Frente a esta literatura, que generalmente cuestiona la utilidad del mismo modelo contable para ambas finalidades, valoración y control, y más concretamente retribución, de los directivos, el IASB ha mostrado una postura más ambigua que contempla la posible compatibilidad de ambos objetivos (Wagenhofer 2014). Si bien es cierto que no hace una referencia expresa a los mecanismos de retribución, sino como más adelante exponemos a la evaluación de la dirección desde una perspectiva bastante amplia.

En el antiguo Marco Conceptual que en 1989 elaboró el IASC, y que adoptó el IASB en 2001, se indicaba “el objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, desempeño y cambios en la posición financiera. Se pretende que tal información sea útil a una amplia gama de usuarios al tomar sus decisiones económicas” (IASC 1989, párrafo 12). Conviene precisar que de la amplia gama de usuarios identificados, se entiende que los inversores son los principales, ya que: “Puesto que los inversores son los suministradores de capital-riesgo a la empresa, las informaciones contenidas en los estados financieros que cubran sus necesidades, cubrirán también muchas de las necesidades que otros usuarios esperan satisfacer en tales estados financieros” (IASC 1989, párrafo 10). Adicionalmente en el documento se admite que ciertos inversores pueden tener que evaluar a la gerencia, pero: “Los estados financieros también muestran los resultados de la administración llevada a cabo por la gerencia, o dan cuenta de la responsabilidad en la gestión de los recursos confiados a la misma” (IASC 1989, párrafo 14). Es decir que la rendición de cuentas se percibe como algo implícito en el objetivo único de informar para la toma de decisiones de los usuarios.

El Marco Conceptual fue reformado en 2010, en lo referido al objetivo y características de la información financiera, si bien se mantuvo el antiguo texto para el resto, aunque pendiente de una reforma posterior. En el proceso de revisión se publicaron un Papel de Discusión (Discussion Paper- DP) en 2006 y un Borrador (Exposure Draft- ED) en 2008, ambos emitidos conjuntamente por el IASB y el US Financial Accounting Standards Board (FASB) (IASB&FASB 2006; 2008). Debe tenerse en cuenta que en aquellas fechas había un Memorándum de Entendimiento (Memorandum of Understanding) entre ambas organizaciones, establecido en 2006, que tenía como objetivo llegar a un conjunto de normas globales comunes, por lo que era razonable tratar de consensuar un marco conceptual común.

El DP señalaba un único objetivo, la provisión de información útil para hacer inversiones, conceder créditos y asignar recursos, entendiendo que este objetivo abarca proporcionar información útil para valorar a la dirección. Además, se razonaba que si se identificara un objetivo separado, se podría inferir que los estados financieros pueden permitir distinguir los resultados que derivan de la propia dirección y los que son consecuencia de aspectos que están fuera de su control, lo que no resulta posible (IASB&FASB 2006). Por ello se concluía que la inclusión de un objetivo separado sobre rendición de cuentas exageraría lo que la información financiera puede alcanzar.

Dicho documento recibió 179 cartas de comentarios, de las que 128 se refirieron a la rendición de cuentas. Una gran mayoría de comentaristas argumentó que la rendición de cuentas debería ser identificado como un objetivo de la información financiera.

En 2007, varios organismos emisores de normas europeos junto con el European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) emitieron un documento de discusión en el que se analizan los comentarios enviados al DP, y como resumen señalan que asegurar la *stewardship/accountability* debería ser un objetivo separado de la información financiera, para que “haya un énfasis adecuado en la actividad empresarial como un todo y no solo en los futuros flujos de caja” (EFRAG 2007, p. 4). Más aún en dicho documento se proporcionan varios ejemplos que ilustran cómo ambos objetivos conllevan diferencias en reconocimiento, medición y presentación. En concreto se refiere a la forma de proporcionar información sobre las operaciones discontinuadas (bruta para *stewardship* y neta para valoración). Así como al uso de valores específicos de la entidad (valor de reposición o valor en uso), frente a valores de venta, para ciertos activos operativos.

Señala el documento de los emisores de normas europeos que la mayoría de académicos y los pequeños inversores consideran que la rendición de cuentas se relaciona con el gobierno corporativo, mientras que los grandes inversores entienden que la rendición de cuentas conlleva una valoración de la dirección que va más allá del análisis de temas referidos a partes vinculadas (*related parties*). Por ello argumentan que el objetivo *stewardship/accountability* debería separarse. Sin embargo, prácticamente con el mismo razonamiento, otros llegan a la conclusión opuesta y apoyan la posición del DP. Así indican que ambos objetivos están tan interrelacionados, que separar la rendición de cuentas supondría restarle importancia a la información sobre la performance de la empresa. Por ello, argumentan que conocer cómo la dirección ha sido capaz de acometer sus compromisos es clave para estimar la actuación futura, y puede entenderse como parte del objetivo valoración.

No resulta sorprendente que el ED emitido conjuntamente en 2008 por el IASB y el FASB se mantuviera en la postura del DP. Concretamente en el párrafo 12, se aborda la utilidad de la información financiera para valorar la rendición de cuentas (*stewardship*), y se indica que la dirección es responsable frente a los que suministran el capital a la entidad, lo que se conoce como rendición de cuentas, que resulta especialmente relevante para decidir si mantener o sustituir a la dirección, y los mecanismos de retribución entre otros aspectos. Seguidamente en el párrafo 15 se afirma: “La información es útil a los que proporcionan el capital para valorar la habilidad de generar futuros flujos de caja y para valorar la efectividad con la que la dirección ha llevado a cabo sus responsabilidades de *stewardship*”.

Es decir que en la línea de lo que decía el Marco Conceptual de 1989 se sigue presuponiendo que la información que sirve para valorar la capacidad de generar futuros flujos de caja sirve también para conocer si la dirección ha desarrollado sus obligaciones de forma correcta. Por lo tanto, los propietarios

que tienen capacidad para tomar decisiones referidas a la dirección, y ante quienes ésta rinde cuentas, pueden tomar dichas decisiones. En definitiva, la postura de ambos emisores de normas, IASB y FASB era que la rendición de cuentas se puede considerar en el contexto general de toma de decisiones para los inversores.

Así pues se comprende que en la introducción del actual Marco Conceptual (IASB 2010) se indica que los estados financieros se preparan para que un conjunto amplio de usuarios pueda tomar diversas decisiones, entre las que se incluyen no solo comprar, mantener y vender inversiones, y valorar la stewardship o accountability de la dirección de la empresa, sino también preparar estadísticas, fijar políticas impositivas y regular las actividades de las empresas, pero se establece que “El objetivo de la información financiera con propósito general es proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad. Esas decisiones conllevan comprar, vender o mantener patrimonio e instrumentos de deuda, y proporcionar o liquidar préstamos y otras formas de crédito” (IASB 2010, párrafo OB 2). Sin embargo, y a diferencia de los documentos previos, entre los objetivos no se vuelve a hacer mención a la rendición de cuentas (stewardship o accountability), y tan solo se indica: “La información sobre el cumplimiento de la gerencia con sus responsabilidades es también útil para las decisiones de inversores, prestamistas y otros acreedores existentes que tienen el derecho de aprobar las acciones de la gerencia u otro tipo de influencia” (IASB 2010, párrafo OB 4). Es en las bases para las conclusiones donde se explica que, tal y como se indicaba en el ED emitido en 2008 conjuntamente con el FASB, la información para tomar decisiones de inversión es útil para esa otra finalidad.

En 2003 el IASB emitió un nuevo Discussion Paper para la revisión del Marco Conceptual (IASB 2013), en el que manifestaba que no pretendía reconsiderar el objetivo de la información financiera, dado que ya había sido tratado en el capítulo 1 del documento de Marco Conceptual publicado en 2010. A pesar de ello, el EFRAG reaccionó sobre el tema y publicó un boletín de discusión en el que se cuestiona el tratamiento de los objetivos de la información financiera en el vigente marco conceptual (EFRAG 2013). Además, se destaca en este documento que la posición de los diversos emisores de normas europeos no es común. En concreto los organismos alemán e italiano están conformes con el IASB y no creen necesario identificar el objetivo de accountability/stewardship, el francés considera que este objetivo debería ser el principal, mientras que el organismo británico y el propio EFRAG entienden que debe incluirse como un objetivo por sí mismo y no como un objetivo auxiliar o subordinado al de valoración. En síntesis, esta postura se sustenta sobre la idea de que introducir

la rendición de cuentas como un objetivo primario no es incompatible con el objetivo de utilidad para la toma de decisiones de inversión, ya que no debe provocar diferencias en valoración, sino que conllevará principalmente información adicional o cambios en la presentación de la misma.

En 2015 el IASB emitió un nuevo borrador (Exposure Draft) de Marco Conceptual (IASB 2015), que incorpora el capítulo sobre la entidad contable (reporting entity) y modifica, ampliando notablemente, el antiguo texto de 1989 en lo referente a: estados financieros y elementos de los estados financieros, reconocimiento y de-reconocimiento, medición, presentación y divulgación, y conceptos de capital. A diferencia de lo expresado en el DP de 2013, se proponen además algunas modificaciones a los dos primeros capítulos referidos a objetivos y características cualitativas de la información financiera sobre la versión existente de Marco Conceptual (IASB 2010). En total el nuevo borrador incluye un total de ocho capítulos.

En lo que se refiere a los objetivos los cambios suponen en cierto modo una vuelta al texto de 1989, ya que, si bien se reconoce un único objetivo de la información financiera, “que sea útil a los inversores actuales y potenciales, prestamistas y otros acreedores al tomar decisiones sobre proporcionar recursos a la entidad” (IASB 2015, párrafo 1.2), se admite que en ese objetivo encaja la rendición de cuentas y se introduce la palabra *stewardship* repetidas veces. Por ejemplo, al explicar el tipo de decisiones que deben tomar los usuarios antes mencionados, se menciona que “las expectativas sobre sus retornos dependen de la cantidad, momento e incertidumbre sobre los futuros flujos de entrada de caja de la entidad y su valoración de la rendición de cuentas (*stewardship*) de la dirección en relación con los recursos de la entidad” (IASB 2015, párrafo 1.3), dedicándose dos nuevos párrafos el 22 y el 23 a desarrollar esta idea. En concreto el 23 proporciona dos ejemplos sobre las responsabilidades de la dirección, proteger los recursos de la entidad de los efectos desfavorables de los factores económicos, tales como cambios en precios y tecnológicos, y asegurar que la entidad cumple con las leyes que le son de aplicación y los acuerdos contractuales; evidentemente informar sobre estos aspectos puede servir para evidenciar un uso responsable de los recursos puestos a su custodia. También al desarrollar la importancia de la información financiera para tomar decisiones, se cita de forma explícita “valorar la rendición de cuentas (*stewardship*) de la entidad contable” (IASB 2015, párrafo 1.13).

Transcurrido el periodo de comentarios a este último ED, se han hecho públicos algunos documentos elaborados por el personal (staff) del IASB en los que se aborda el tema, pero en estos momentos aún no se ha publicado el nuevo documento de Marco Conceptual. Así, en 2016, tras el análisis de las respuestas recibidas se le plantearon al Consejo (Board) del IASB tres propuestas alternativas, a) no cambiar el objetivo, lo que supone entender

que efectivamente la rendición de cuentas forma parte del objetivo general, b) modificar el objetivo y hacer una referencia explícita a la rendición de cuentas, y c) explicar de forma más detallada la noción decisiones de asignación de recursos, solución recomendada por el staff (IFRS Foundation 2016). Esta última alternativa fue la provisionalmente aceptada por el Board en su reunión de 18 de mayo de 2016, de forma que previsiblemente el nuevo texto haga referencia a tres tipos de decisiones (IFRS Foundation 2017): i) comprar, vender o mantener instrumentos de capital y deuda; ii) conceder o cancelar préstamos u otra forma de crédito; iii) ejercer derechos mientras se mantienen inversiones, tales como derecho de voto u otra forma de influir en las acciones de la dirección.

V. Conclusiones

La información contable cumple dos papeles principales en la economía de mercado, ser un instrumento para la valoración y para la rendición de cuentas. En este trabajo se analiza la literatura contable para entender las propuestas del IASB en el último borrador de Marco Conceptual. En la investigación contable es bastante común identificar rendición de cuentas con proporcionar incentivos a los directivos para evitar o minorar los problemas de agencia, y posteriormente controlar su actuación. Desde esta visión, está generalizada la idea de que las necesidades de información para este fin difieren de las necesarias para las decisiones de valoración/inversión.

Sin embargo, desde el punto de vista del IASB no hay problema entre ambos objetivos, y considera que la misma información es útil para ambos propósitos. Para ello adopta una idea de rendición de cuentas más amplia que se refiere a la evaluación/control del directivo mediante los mecanismos de gobierno corporativo existentes, y no exclusivamente a los mecanismos de retribución, lo que supone contar con información de calidad. Desde esta perspectiva, no es tan claro que la información deba ser distinta, aunque es probable que sea necesario suministrar información adicional o simplemente más detallada.

Este distinto enfoque puede explicar las diferencias entre los investigadores y el emisor de normas. De hecho, en la literatura examinada se plantea que, si bien la información contable puede no ser directamente útil para fijar mecanismos de retribución, puede contribuir a comprender los precios, que sí se utilizan para tal fin, a fin de entender en qué medida éstos captan la acción de los directivos.

La literatura contable académica ha documentado que los usuarios valoran la información financiera para tomar decisiones de inversión, pero no existe evidencia sobre si la emplean para este otro fin, y por ello no parece que pueda servir al IASB para orientar la forma en la que alcanzar ambos propósitos.

Concluimos señalando que desde nuestro punto de vista, los cambios efectuados y las propuestas realizadas sobre el Marco Conceptual, a lo largo de casi 30 años de regulación contable internacional, no son realmente más que ligeros retoques que parecen tener el propósito de satisfacer a los stakeholders, a la vez que insistir en la misma idea. La información contable elaborada según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) tiene un objetivo que es valorar inversiones, pero también resulta útil para evaluar la gestión de los directivos. Por otra parte, conviene tener presente que en ningún momento ha pretendido el IASB que la información financiera sea la única fuente de información para la toma de decisiones de los usuarios.

Referencias Bibliográfica

- Antle, R., Smith, A. (1986). An Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation of Corporate Executives. *Journal of Accounting Research*, 24, pp.1-39.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 179-234.
- Barker, R. G. (1998). The market for information - evidence from finance directors, analysts and fund managers. *Accounting and Business Research*, 29(1), pp. 3-20.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature, *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 296-343.
- Bushman, R., Engel, E., Smith, A. (2006). An analysis of the relation between the stewardship and valuation roles of earnings. *Journal of Accounting Research*, 44(1), pp. 53-83.
- Bushman, R.M., Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 237-333.
- Cascino, s., Clatworthy, M., García Osma, B., Gassen, J., Imam, S., Jeanjean, T. (2013). The use of information by capital providers. Academic literature review. ICAS & EFRAG.
- Christensen, P.O., Feltham, G.A., Sabac, F. (2005). A contracting perspective on earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (2), pp. 265–294.
- Clinch, G., Magliolo, J. (1993). CEO Compensation and component of earnings in bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics*, 16 (1-3) 241-272.
- Core, J.E., Guay, W.R., Verrecchia, R.E. (2003). Price versus non-price performance measures in optimal CEO compensation contracts. *The Accounting Review*, 78, pp. 957–981.
- Defeo, V. J., R. A. Lambert, Larcker, D. F. (1989). The Executive Compensation Effects of Equity-for-Debt Swaps. *The Accounting Review*, 64, pp. 201-227.
- Drymiotis, G., Hemmer, T. (2013). On the stewardship and valuation implications of accrual accounting systems. *Journal of Accounting Research*, 51 (2), pp. 281-334.
- EFRAG (2007). Stewardship/accountability as an objective of financial reporting. A comment on the IASB/FASB Conceptual Framework Project, Proactive Accounting Activities in Europe (PAAinE), junio.
- EFRAG (2013). Getting a Better Framework Accountability and the objective of financial reporting. *Bulletin*, septiembre.

- Ely, K. (1991). Interindustry Differences in the Relation Between Compensation and Firm Performance Variables. *Journal of Accounting Research*, 29, pp. 37-58.
- Gietzman, M. B., Trombetta, M. (2005). Cost of Capital, Strategic Disclosures and Accounting Choice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (3-4), pp. 599-634.
- Gillan, S.L., Hartzell, J.C., Parrino, R. (2009). Explicit versus implicit contracts: Evidence from CEO employment agreements. *Journal of Finance*, 64, pp. 1629–1655.
- Gjesdal, F. (1981). Accounting for stewardship. *Journal of Accounting Research*, 19, pp. 208–231.
- Gutmann, I. (2013). Discussion of “On the stewardship and valuation implications of accrual accounting systems”. *Journal of Accounting Research*, 51 (2), pp. 335-347.
- Hall, B. J., Liebman, J.B. (1998). Are CEOs really paid like bureaucrats? *Quarterly Journal of Economics*, (113), pp. 653–691.
- Healy, P. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, pp. 85-107.
- Holland, J. (1999). Financial reporting, private disclosure and the corporate governance role of financial institutions. *Journal of Management and Governance*, 3(2), pp. 161-187.
- Holmstrom, B. (1979). Moral hazard and unobservability. *Bell Journal of Economics*, 10(1), pp. 74-91.
- IASB (2010). Conceptual Framework for financial reporting 2010, IASB, septiembre.
- IASB (2013). A review of the Conceptual Framework for financial reporting, Discussion Paper DP/2013/1, IASB, julio.
- IASB (2015). Conceptual Framework for financial reporting, Exposure Draft ED/2015/3, IASB, mayo.
- IASB & FASB (2006). Preliminary views on an improved Conceptual Framework for financial reporting: The objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information, Discussion Paper, IASB, julio.
- IASB & FASB (2008). An improved Conceptual Framework for financial reporting – Chapter 1: Objective of financial reporting and Chapter 2: Qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information, Exposure Draft, IASB, mayo.
- IASC (1989). Marco Conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros, IASC, abril.
- IFRS Foundation (2016). Conceptual Framework. Stewardship, Staff Paper, IASB Agenda ref 10C, mayo.
- IFRS Foundation (2017). Conceptual Framework for financial reporting. Summary of tentative decisions, junio.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jensen, M. C., Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98, pp. 225-264.
- Kothari, S., Ramanna, K., Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 246-286.

- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47, pp. 241–276.
- Lambert, R. (2010). Discussion of “Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting”. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), pp. 287-295.
- Lambert, R.A. (1993). The use of accounting and security price measures of performance in managerial compensation contracts: a discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 16, pp. 101-123.
- Lambert, R.A., Larcker, D.F. (1987). An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts. *Journal of Accounting Research*, 25(Supplement), pp. 85-125.
- McNichols, M., Wilson, G. P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26, pp. 1-31.
- O’Connell, V. (2007). Reflections on stewardship reporting. *Accounting Horizons*, 21(2), 215-227.
- Paul, J. (1992). On the efficiency of stock-based compensation. *Review of Financial Studies*, 5, pp. 471–502.
- Shivakumar, L. (2013). The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship. *Accounting and Business Research*, 43 (4), pp. 362-383.
- Sloan, R. (1993). Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 16, pp. 55-100
- Sloan, R. G. (2001). Financial accounting and corporate governance: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), pp. 335-347.
- Wagenhofer, A. (2014). The role of revenue recognition in performance reporting. *Accounting and Business Research*, 44 (4), pp. 349-379.