

# ANÁLISIS DE LA DIVULGACIÓN SOBRE RECURSOS, RIESGOS Y RELACIONES CLAVE EN EL INFORME DE GESTIÓN: UNA PROPUESTA METODOLÓGICA

*Ainhoa Saitua Iribar*

*Profesora Titular de la Universidad del País Vasco*

## RESUMEN

Ahondando en uno de los problemas de medición del nivel de divulgación, en el presente trabajo proponemos listas de cotejo que incorporen el análisis de ciertas características cualitativas de la información revelada en el Informe de Gestión. Para ello, tomamos como referencia el documento de discusión "Management Commentary" del IASB (2005) y nos centramos en los contenidos relacionados con recursos, riesgos y relaciones clave, por ser áreas de contenido que la legislación española también quiso remarcar para los ejercicios posteriores a 2005. Además de servir para fines de investigación, las listas propuestas pueden ser de utilidad en la preparación de los informes de gestión para las entidades que quieran cumplir con los requisitos de calidad recomendados por el IASB, a la espera de que emita su documento definitivo.

**PALABRAS-CLAVES:** Divulgación; Metodología de análisis; Informe de Gestión; Riesgos clave; IASB.

## ABSTRACT

Dealing with one of the problems related to measuring the disclosure level offered by companies, this work presents some checklists that incorporate the analysis of certain qualitative characteristics of information disclosed in the Management Report. Based on the discussion paper "Management Commentary" (IASB, 2005) we focus on key resources, risks and relationships, being content areas that Spanish law also has stressed since 2005. In addition to serving for research purposes, the proposed lists can be useful in the preparation of management reports for entities who wishing to comply with quality requirements recommended by the IASB, waiting the final document.

**KEY WORDS:** Disclosure; Analysis methodology; Management Commentary; Key resources; IASB.

## 1. INTRODUCCIÓN

La divulgación fuera de los estados financieros contiene cada vez información más importante que los propios estados financieros (Meier, Tomaszenki y Tobing, 1995). La sección del informe anual tipo Informe de Gestión, *Management Discussion and Analyssis* (MD&A) y *Operational and Financial Review* (OFR), según los países, es un medio para poner los resultados contables en un contexto de explicación más amplio (Aerts y Tarca, 2007), útil para comunicar la estrategia y atraer así inversores (Ghani y Haverty, 1998).

En relación a los impactos de la divulgación, al estudiar la información del 20F de todas las empresas no financieras de Italia, Francia, Alemania y Suiza del ejercicio 2002 que cotizan en Nueva York, Beretta, Bozzolan y Trombetta (2007) distinguen divulgaciones *soft* (cualitativas/no verificables) y *hard* (cuantitativas/verificables), encontrando que la información cuantitativa o

verificable es más efectiva tanto en la mejora de acierto de los pronósticos de analistas como reduciendo su dispersión.

Sin embargo, la práctica de este tipo de informes por parte de las empresas no responde siempre a las expectativas. Así, por ejemplo, el MD&A sería la parte del informe anual de los bancos americanos que más a menudo falla en su misión: ayudar a los accionistas a analizar los resultados del ejercicio anterior y la previsión para el futuro de la compañía (Springer, 1992).

En la revisión de los informes anuales de las empresas Fortune 500 del año 2002 llevado a cabo por la SEC, en la que se apreciaban carencias de divulgación en algunas áreas clave, la mayor parte de los comentarios de las más de 350 cartas enviadas por la SEC se habían dirigido a la sección MD&A (Stock, 2003). Muchos ítems de información voluntaria que los stakeholders consideran muy importantes o incluso esenciales no se revelan adecuadamente, de modo que existe un gap de información entre las expectativas de stakeholders y revelación de empresas (Hooks, Coy y Davey, 2002).

En el caso de las empresas británicas, en el OFR domina el contenido descriptivo, la información histórica tiene más peso que la prospectiva, y se aprecia una carencia de datos cuantificados (Linsley y Shrivess, 2006), en tanto que en España, el Libro Blanco también concluye que la trascendencia del Informe de Gestión ha sido ampliamente malentendida por los elaboradores y los usuarios, hasta el punto de relegar a ese documento información de dudosa calidad (Gonzalo Angulo, 2002)".

Parece comúnmente aceptado que con la sección tipo Informe de Gestión debe producirse un cambio de "difundir" a "interpretar y explicar" (Aerts y Tarca, 2007) pero ¿cómo lograr que las empresas divulguen información relevante para los usuarios? ¿qué regulación se debería adoptar?

Se han obtenido evidencias de que la implantación de una nueva regulación influye positivamente en el nivel de divulgación sobre un determinado tema (Nichols, Street y Gray, 2000; Clarkson, Van Bueren y Walker, 2006; Konyshi y Ali, 2007), pero ello no logra resolver todos los problemas de prácticas de divulgación que se hayan identificado previamente. Así, que la guía sea basada en principios puede resultar en una baja revelación o en una gran disparidad de prácticas (Chandra, Ettredge y Stone, 2006). Además, entre otros factores analizados, parece que la *influencia tradicional de secretismo* se mantiene como factor determinante, a pesar del aumento de regulación que exige más transparencia (Mohd, Nazli y Weetman, 2006).

Tal como se puede apreciar en la revisión de Gutiérrez y Navallas (2008), de la mayoría de los estudios llevados a cabo desde principios de 1960 para empresas de distintos países (ya sea Estados Unidos, México, Holanda o Japón, entre otros), han resultado principalmente relevantes los factores *tamaño* y *cotización*. Si buscamos otros ejemplos en este sentido, para el mercado de valores turco Agca y Onder (2007) encuentran que tienen impacto positivo en los niveles de "información voluntaria estratégica", "financiera", "no financiera" y "total", los factores *tamaño*, el *apalancamiento*, ser auditada *por una firma de auditoría internacional*, la *estructura del accionariado*, la *rentabilidad* o ser una empresa *multinacional*. Sin embargo, la búsqueda de factores determinantes se complica, pues entorno al hecho de cotizar, un factor específico que se ha demostrado asociado positivamente para la cantidad de divulgación sobre riesgos de las cotizadas no financieras británicas sería la *cotización en EE.UU.* (Abraham y Cox, 2007). Es decir que, a la hora de divulgar información sobre riesgos, tendrían mayor probabilidad las empresas que cotizan en EE.UU., probablemente por su entorno regulatorio más estricto.

Por otro lado: ¿cómo podremos medir la calidad de la divulgación para valorar si siguen adecuadamente las normas o recomendaciones correspondientes, bien para comparar el comportamiento divulgativo entre unas empresas y otras, o bien para identificar los factores que más

contribuyen a una mejora de la información? En este trabajo, una vez que se revisan las normativas obligatorias y de referencia a aplicar por las empresas españolas en la elaboración del Informe de Gestión, así como la literatura previa sobre medición de la divulgación, en el apartado cuarto proponemos unas nuevas listas de cotejo que, además de servir para la medición del número de contenidos sobre los que informa la empresa, se utilicen fundamentalmente con el objetivo de valorar el nivel de cumplimiento de ciertas características cualitativas de la información divulgada.

## **2. NORMAS Y GUÍAS DE REFERENCIA PARA EL INFORME DE GESTIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS**

### **2.1. El informe de gestión individual**

A partir de la incorporación de las directivas europeas mediante la Ley 19/1989, la legislación mercantil española contempla el informe de gestión como un documento que informa sobre la evolución de la situación económica, financiera y de los resultados de una empresa. Sin embargo, no está contemplado en el Plan General de Contabilidad puesto que no es una parte integrante de las Cuentas Anuales. Según se desprendía del artículo 202 del TRLSA en su texto vigente hasta 2004, el Informe de Gestión debía contener:

- a) Una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y situación de la sociedad,
- b) Información sobre los acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio,
- c) Información sobre la evolución previsible de la sociedad,
- d) Las actividades realizadas en materia de investigación y desarrollo,
- e) Las adquisiciones de acciones propias.

De esta manera, el contenido del informe no estaba suficientemente regulado, pues no se establecían los objetivos que se persiguen con la elaboración del mismo, ni se daban ejemplos del nivel de detalle que debería ofrecerse para cada ítem, dando a las empresas la opción de cumplir un mínimo formal y restando de toda utilidad al documento.

En el año 2002, el Libro Blanco (Gonzalo Angulo Presidente, 2002) trató sobre el Informe de Gestión realizando unas recomendaciones reconociendo que no deben ser óbice para que, junto con los órganos emisores de normas del resto de países de la Unión Europea, o junto con el IASB, se estudiara la posibilidad de una armonización internacional de este documento. Con el fin de paliar las deficiencias observadas, la comisión del Libro Blanco entendía que conviene alcanzar un acuerdo sobre qué es, qué debe contener y si debe ser objeto o no de una normalización por parte del órgano emisor de normas contables.

A su modo de ver, la función del Informe de Gestión sería la explicación de la forma en que los administradores han llevado a cabo su misión en el ejercicio, dentro de la estrategia general del gobierno de la entidad y las misiones que la propiedad de la empresa les ha encargado, dando cuenta así de los riesgos y la manera de afrontarlos, de las principales decisiones estratégicas adoptadas y de los resultados que ha dado esta forma de actuar en el ejercicio, para poder así entender las cifras que se ofrecen en las cuentas anuales.

Como la estrategia y las decisiones actuales tienen que ver con el futuro, también debería contener los planes y las guías de actuación futura, con el grado de generalización suficiente para que no dañen la puesta en práctica de dicha estrategia. Se insiste en que, si bien el Informe de Gestión contendrá cifras para cuantificar objetivos o políticas, no debe contemplarse ésto como un fin, sino como un medio para transmitir un mensaje más cualitativo sobre cómo se ha afrontado la gestión del negocio para el cumplimiento de los objetivos propuestos.

La comisión entendía que el éxito y acierto del documento radica en la forma en que consiga transmitir al usuario el conjunto de problemas y riesgos, así como de oportunidades y soluciones que se han buscado, incluyendo la plasmación concreta de la gestión del ejercicio al cual se refiere, y que para ello es necesario que los autores tengan la suficiente libertad para establecer un discurso que se adecue a sus necesidades.

Así, los autores de libro Blanco se mostraron contrarios a una normalización exhaustiva, proponiendo, en su lugar, dos actuaciones que podrían llevar a una mejora de la calidad de los Informes de Gestión presentados. Por un lado, compilar y difundir documentación sobre las mejores prácticas en la elaboración y presentación de los informes de gestión. Y por otro, normalizar determinada información que las empresas podrían, de forma voluntaria, ofrecer en el seno del Informe de Gestión (información prospectiva, información sobre diferentes tipos de riesgos, etc.) de manera que, una vez que la empresa hubiera decidido publicarla, tuviera que atenerse a unas directrices obligatorias en cuanto al contenido, periodicidad, elementos que deben medirse, etc. (Gonzalo Angulo, 2002).

Posteriormente, el contenido del Informe de Gestión fue ampliado por la Ley 62/2003 que remarcó como contenidos a incluir a partir del ejercicio 2005, la identificación de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta la sociedad, así como la utilización de indicadores financieros y no financieros cuando sean necesarios para la comprensión de la evolución, los resultados o la evolución de la sociedad.

## **2.2. El régimen de las empresas cotizadas**

Los organismos reguladores de los mercados de valores pueden exigir o recomendar la presentación de información complementaria a la legal de cada país. Así, por ejemplo, la normativa sobre la información a revelar en el MD&A americano emana de su comisión de la valores (SEC), de modo que únicamente es de aplicación para las empresas cotizadas.

En el ámbito de las cotizaciones transnacionales, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en 1998 emitió Normas Internacionales de Revelación con el ánimo de facilitar las ofertas y cotizaciones de emisores multinacionales que aumentaran la comparabilidad de la información, asegurando un alto nivel de protección a los inversores. Estas normas se emitieron junto a la recomendación por parte de la IOSCO a sus miembros de que aceptaran en sus respectivas jurisdicciones un documento de revelación que contuviera la información establecida en dichas normas, sabiendo que estos requisitos de información no necesariamente iban a remplazar los requerimientos existentes en algunos países.

En lo que se refiere a la parte de revisión de las operaciones y de la situación financiera y a las previsiones, “Operating and Financial Review and Prospects”, la IOSCO centraba su objetivo en que la explicación de los administradores presente los factores que han afectado a la posición financiera y a los resultados de las operaciones de los periodos históricos que cubren los estados financieros, y que ofrezca la valoración de los administradores sobre los factores y las tendencias que se anticipa van a tener un impacto material en la posición financiera y los resultados de las operaciones en los ejercicios futuros, sabiendo que algunos países pueden requerir un pronóstico o un estado previsional para el ejercicio en curso y/o para los siguientes ejercicios.

En este contexto, la norma exige discutir la posición financiera de la empresa, los cambios en la posición financiera y los resultados de las operaciones para cada año y periodo intermedio para el que se requieren estados financieros, incluyendo las causas o los cambios materiales de un año a otro en los diferentes ítem de los estados financieros, en la medida necesaria para la comprensión del negocio de empresa de forma global. Esta relación se indica a modo de propuesta, así como cualquier otra que sea

necesaria para que el inversor comprenda la posición financiera, los cambios en la posición financiera y los resultados de la empresa.

En España, y dada la especial trascendencia que adquiere la información financiera en los mercados financieros, el Libro Blanco dedicó un capítulo tratando los desgloses adicionales sobre segmentos del negocio, información sobre riesgos, sobre transacciones con terceros vinculados, etc. que deberían incluir las compañías cotizadas. En el apartado sobre el Informe de Gestión, y basándose en la experiencia de que las empresas tienden a poner más énfasis en aspectos generales que en publicar información relevante sobre la evolución de sus operaciones, situación financiera, gestión del riesgo o planes de actuación, la comisión subraya las cuestiones que deberían contemplarse, con carácter obligatorio, en función de su importancia relativa o de las circunstancias concretas de cada empresa sobre la evolución de los negocios. Información precisa, de tipo cualitativo y cuantitativo, sobre aspectos relevantes acaecidos o registrados en el ejercicio que expliquen o hayan influido en el comportamiento de los negocios.

En particular, el Libro Blanco sugiere que debería requerirse información sobre:

- a) *Evolución de los negocios*: Factores que han influido en los resultados; Principales inversiones y enajenaciones; Factores que han influido en los flujos de tesorería; Cambios registrados en la situación patrimonial; Gestión de los recursos humanos (planes de formación, prevención de riesgos laborales, incentivos, atenciones sociales, etc.), tecnológicos y de otros recursos, de naturaleza tangible o intangible, que sean relevantes para el desarrollo de las operaciones de la empresa o para el entorno en que se mueve, etc.;
- b) *Información bursátil*;
- c) *Política de gestión de riesgos*;
- d) *Otras políticas empresariales*;
- e) *Perspectivas de futuro*, y
- f) *Gobierno corporativo*.

Esta última recomendación vio su materialización a través de la Ley 16/2007, que estableció la obligación de incorporar el Código de Buen Gobierno (cuya formulación ya era obligatoria) dentro del Informe de Gestión.

En lo que respecta a la divulgación sobre política de gestión de riesgos, el Libro Blanco consideraba que debía informarse sobre las características esenciales de los riesgos generales y específicos a los que están expuestos los negocios (relativos a los instrumentos derivados y otros riesgos relevantes de carácter financiero o de otro tipo); los objetivos y políticas de gestión adoptadas sobre la asunción de riesgos y sus coberturas; la metodología aplicada para la medición de los riesgos; principales características de los sistemas de control implantados para su seguimiento, así como la cuantificación de la exposición de la sociedad a los citados riesgos durante el ejercicio económico. Información que sería un complemento a la exposición al riesgo (evaluación y medición) y su gestión (límites, coberturas, etc.) que debe figurar en la Memoria.

Sin embargo, si miramos la realidad de la práctica de las empresas, aunque se aprecie una progresión positiva en cuanto a que en 2008 las sociedades siguen completamente el 77,1% de las recomendaciones del Código, mientras que 2007 éste era del 75,1%, el 57,4% de los requerimientos o aclaraciones adicionales solicitados a las sociedades por la CNMV en 2008 estaban relacionados con el control de riesgos. Esto se debe a que a pesar de que deben informar sobre el nivel de exposición de los riesgos asumidos, resaltar aquéllos que sean significativos o con alta probabilidad de materializarse y especificar los que afecten a áreas críticas de su actividad, la mayoría no cumple este requisito (Corella, 2009b).

Y así resulta, por ejemplo, que en los Informes de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas de 2008, sólo 23 sociedades especificaban los riesgos que les habían afectado. Otras 129 señalaban que no se había materializado ningún riesgo potencial y las 29 restantes, que se habían materializado “los riesgos propios de la actividad”. Es decir que, si bien la práctica totalidad de las empresas declaraba cumplir con la recomendación del Código Unificado referente a la gestión de riesgos, se apreciaba cierta aversión a explicar qué es lo que realmente hacen (Corella, 2009a).

### **2.3. El Informe de Gestión consolidado**

Tal como se ha comentado en un epígrafe anterior, respecto al Informe de Gestión la Ley 62/2003 incorporó algunas modificaciones que, en su redacción, son idénticas tanto para el individual como para el consolidado de todas las sociedades anónimas que no presenten balance abreviado, pues estas últimas están dispensadas de presentar Informe de Gestión.

En tanto que el apartado sobre acontecimientos posteriores al cierre, evolución previsible, actividades de investigación y desarrollo, e información sobre la autocartera no se ha modificado, el legislador ha introducido pequeñas novedades. En línea con las tendencias internacionales, se incluirá una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta el conjunto de sociedades que no pueden apreciarse completamente con la información contenida en la memoria. Además, el análisis sobre la evolución y los resultados de los negocios y sobre la situación de las empresas comprendidas en la consolidación deberá presentarse de forma equilibrada y exhaustiva, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad del grupo, lo que sugiere que los informes de gestión deben ser realmente individualizados y particulares de ese grupo de sociedades que opera en un sector determinado y al que le afectan unas variables concretas que deben ser reveladas de forma clara.

Se incorpora la posibilidad de incluir, cuando proceda, tanto indicadores clave de los resultados financieros, como de los no financieros, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, sabiendo que éste no es el marco normativo que considere los inconvenientes que el uso de indicadores puede acarrear y que, por tanto, no entra a regularlos de una manera más concreta. Además, en la medida en que sean relevantes, se incluye la obligación de informar sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal, que algunas empresas ya venían revelando en este documento o en otros de forma voluntaria. Por último, la ley insiste en que el informe consolidado de gestión es un documento complementario de las cuentas anuales, al recordar que proporcionará, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas consolidadas. Entendemos que en este caso, la expresión “si procede” está de más, puesto que no se obtendría ninguna utilidad si la información del Informe de Gestión estuviera toda ella contenida en las cuentas anuales. Más bien, creemos que todas las referencias y explicaciones del Informe de Gestión deberán complementar la información que ofrecen los importes del resultado, y de las partidas del activo, pasivo y patrimonio neto que dan lugar a comprender la situación financiera.

### **2.4. El Informe de Gestión de los grupos cotizados**

En el contexto de las sociedades cotizadas, donde se acentúa sobremanera la importancia de la información revelada a los mercados, entendemos que la legislación española no sólo ha dejado las recomendaciones del Libro Blanco a medio cumplir, sino que tampoco se ha acercado siquiera al nivel de detalle que proponía la IOSCO en el año 1998, si bien podría resultar que en un futuro más o menos próximo se produjera una nueva ampliación (Tua, 2005).

Por otro lado, desde 2005 los grupos cotizados europeos presentan sus cuentas consolidadas siguiendo las normas del IASB (NIC-NIIF), en las que no existe una obligación específica de presentar un informe de los administradores. Así, en España, las empresas utilizan dichas normas como base para elaborar sus estados financieros, pero en tanto no se modifique la normativa mercantil, la presentación del Informe de Gestión legal no tiene por qué variar.

Sin embargo, podrían estar sujetas a algún requisito específico en el caso de que el IASB lo regulara. Por ello resulta de interés el desarrollo del proyecto denominado “Management Commentary”, que si bien se ha incorporado en la agenda activa a partir de diciembre de 2007 no podrá completarse en todos sus aspectos en tanto no se culmine el proyecto de un Marco Conceptual conjunto entre el IASB y el FASB.

## 2.5. El Management Commentary del IASB

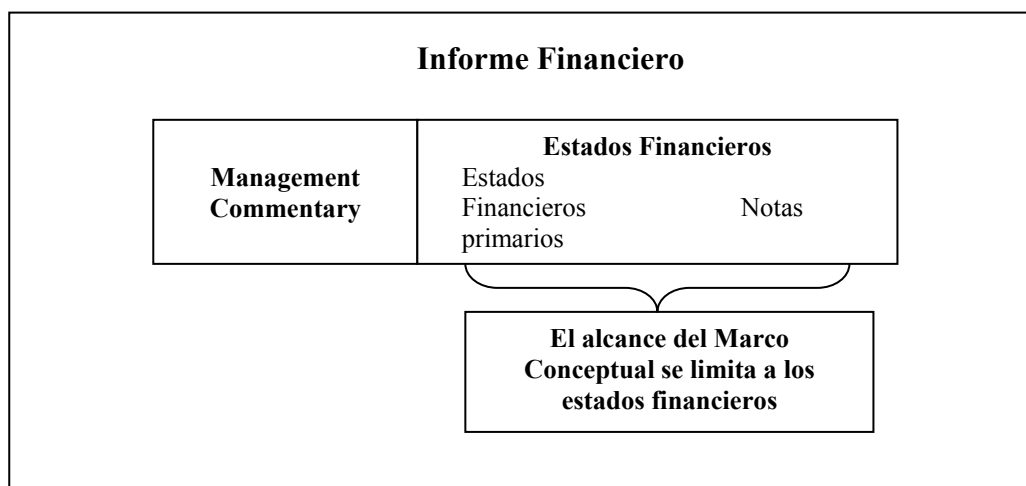
Sabiendo que el Informe de Gestión no constituye un elemento integrante de los estados financieros, en el contexto de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC-NIIF) no existe ninguna obligación al respecto. Tal como se publicó en el Reglamento 1725/2003, la NIC 1 en su versión revisada en 1997, aconsejaba a las empresas a presentar información adicional siempre que la gerencia entendiera que ayudaría a los usuarios en la toma de decisiones, en tanto que la Norma revisada en 2003 no se pronuncia en sentido alguno (Pérez y Serrano, 2004). El IASB, sin embargo contemplaba un posible desarrollo sobre este informe de los administradores, iniciando unos trabajos que dieron lugar a un documento de discusión publicado en octubre de 2005.

Basándose en las normativas de países que tomaron como referencia (Australia, Canadá, Unión Europea, Alemania, Nueva Zelanda, Reino Unido, Estados Unidos y la IOSCO), como conclusiones del Grupo de Trabajo consideran que el *Informe Financiero* de una empresa debería verse como un “paquete de información” que contiene:

- Estados financieros primarios,
- Notas que acompañan a los EEFF primarios (Memoria) y
- Management commentary (en adelante, MC),

y que la calidad de este último podría ser mejorada si el IASB emitiera requisitos sobre él.

*Figura 1. Propuesta del Grupo de Trabajo sobre la definición del Informe Financiero (Financial Report), en el que se muestran las diferencias en el alcance del Marco Conceptual del IASB, y del Prefacio del IASC Constitution. Tomado de IASB (2005, pág. 12)*



*Fuente: Saitua, Andicoechea y Zubiaurre (2006, pág. 18)*

El objetivo del MC se centraría en ofrecer información que ayude a los inversores a:

- i) Interpretar y valorar los estados financieros relacionados en el contexto del entorno en el que opera la entidad.
- ii) Valorar los temas que la dirección considera más importantes y cómo espera gestionarlos.

- iii) Valorar las estrategias adoptadas por una entidad, así como la probabilidad de que estas estrategias resulten exitosas.

Para ello, el Grupo consideró que no era adecuado especificar la información exacta que debe ser revelada en el MC, ni cómo debe ser presentada. En su lugar, los requisitos deberían establecer los principios y características cualitativas, así como las áreas esenciales del MC necesarias para lograr que la información sea útil para los usuarios. También sugieren que se debería considerar la manera de limitar la cantidad de información revelada, al objeto de asegurar que se presenta únicamente la información que es relevante, y que sería de ayuda establecer criterios para guiar al IASB en la determinación de si la información que requiere debe revelarse en los estados financieros o en el MC.

En todo caso, en la medida que estas propuestas no llevan aparejada la obligatoriedad de un sistema de supervisión sobre su calidad, como podría ser la auditoría, son inevitables las dudas sobre las mejoras que puedan producirse en la práctica de estos Informes de Gestión.

### **3. LITERATURA PREVIA SOBRE METODOLOGÍA DE CODIFICACIÓN DE LA DIVULGACIÓN**

La medición del nivel de divulgación presenta varias dificultades (Healy y Palepu, 2001). La mayoría de los índices de revelación que se han utilizado son indicadores numéricos de cantidad, como contar frases o palabras, aceptados por su utilización habitual en economía, pero no parece que estos indicadores sean adecuados indicativos de calidad de la información (Bravo, Abad y Trombetta, 2008).

Por su parte, Beattie et al. (2004) han subrayado las limitaciones al análisis de narraciones debido que es una tarea muy ardua, lo que justificaría estudiar una menor cantidad de empresas, y también a su subjetividad. Una vez mostrada su preocupación por mejorar los índices de medición, han incorporado otras dimensiones a medir, como son el signo económico (positivo o negativo) o la orientación de la información (histórica, prospectiva).

Posteriormente, Beretta y Bozzolan (2004a) proponen un índice multidimensional que mide la calidad, entendida como *riqueza de la información* y utilizan varios subíndices como “Cantidad relativa” (medida por la cantidad absoluta de frases sobre un tipo de información ajustada al tamaño o sector de la empresa, lo que da lugar al cálculo de la cantidad revelada por la empresa "x" respecto de la cantidad estimada), o “Amplitud”, que mide el contenido de dos maneras: “cobertura” es el nº de temas mencionados respecto al nº de temas considerados, y la “dispersión” o concentración de ítems, entre otros.

Sin embargo, Botosan (2004) considera que la calidad de la revelación podría ser algo que no se puede medir, y en todo caso, aboga por que las metodologías de análisis de las revelaciones se determinen conceptualmente en base a las características de la información como son la comprensibilidad, la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad.

En nuestra opinión, si las mediciones absolutas utilizadas en los estudios previos no resultan válidas o suficientemente fiables como indicativo de “calidad”, sí sería de utilidad poner dichas mediciones en relación con otras. Así, por ejemplo, podríamos comparar distintas mediciones obtenidas en base al tipo de empresa, por tamaño o por sector, ... (al estilo de Beretta y Bozzolan (2004a)), o incluso comparar la calidad de divulgación de una empresa respecto de sí misma, si comparamos el nivel de divulgación que ofrece en el mercado local respecto de otros mercados, tal como se hizo en Zubiaurre, Andicoehea y Saitua (2004).

En este sentido, está claro que, al igual que el conocimiento preciso de la realidad económica sólo podría ser posible si conociéramos conjuntamente todas y cada una de las operaciones que se han producido en una empresa, independientemente de cómo han sido reflejadas en los Estados



Financieros (Fernández y otros, 2005), tampoco disponemos del conocimiento exacto de las operaciones que han tenido lugar en la empresa únicamente de la lectura de la divulgación ofrecida. Pero si conocemos lo que la empresa ha divulgado en otro mercado, podremos hacer una valoración *relativa* sobre las características de comprensión de uno y otro texto, si ha determinado el nivel de relevancia en el mismo punto, ... y por tanto, qué grado de comparabilidad de la divulgación se obtiene en ambas situaciones.

Así, podríamos definir la “mejor revelación” como la que mejor cumpla las características de comprensión, relevancia, fiabilidad y comparabilidad, aquella información relevante (capaz de provocar cambios en las decisiones) y comprensible, que se revele en condiciones de fiabilidad (consistencia) y de igualdad, en el espacio y en el tiempo (comparabilidad), teniendo en cuenta siempre que si la materialidad es una barrera para la comparabilidad de información financiera (Martínez García, 2005) también lo será para la divulgación.

#### **4. PROPUESTA METODOLÓGICA PARA LA MEDICIÓN DEL NIVEL DE DIVULGACIÓN. LISTAS DE COTEJO QUE CONTEMPLAN EL NIVEL DE CUMPLIMIENTO DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN**

Tomando el ejemplo de autores que construyen índices para medir la revelación basados en documentos de organismos públicos o privados (como Gutiérrez, 2005, o Gisbert y Navallas, 2009), en este trabajo ahondamos en la metodología de análisis de la divulgación proponiendo unas listas de cotejo basadas en el documento de discusión del IASB (2005) denominado Management Commentary.

Si es verdad que las metodologías de análisis de las revelaciones deben basarse conceptualmente en las características de la información como comprensibilidad, relevancia, fiabilidad y comparabilidad (Botosan, 2004), en nuestro caso tomaremos como referencia este documento del IASB que prima la búsqueda del cumplimiento de dichas características en la divulgación, sabiendo que aquellas empresas motivadas en mejorar su calidad de divulgación podrían estar utilizando ya esta propuesta de guía, a modo de referente o de guía de buenas prácticas.

Así, las listas que proponemos resultan más detalladas que las de estudios anteriores (que enumeran posibles contenidos sobre los que puede informar una empresa), ya que tal como hemos avanzado, nuestro objetivo es que, además, se incorpore el análisis de ciertas características cualitativas de la información.

##### **4.1. Principios y características que debería reunir la información en el área de “Recursos, Riesgos y Relaciones Clave” de un MC de calidad según el documento de discusión del IASB**

El documento de discusión (DP) del IASB identifica como principales usuarios del Management Commentary (MC) a los inversores por ser proveedores de capital riesgo.

Entre las características que se le requiere a un MC de calidad destaca la “*relevancia*”. Así, ofrecer demasiada divulgación divulgando todos los riesgos a los que se enfrenta una entidad, únicamente lograría abarrotarlo y oscurecer los riesgos importantes, reduciendo su relevancia y comprensibilidad.

Los requisitos del IASB, en general, están diseñados para identificar la información mínima que considera que debe divulgarse, pero la comisión que redactó este documento de discusión entiende que, en el caso del MC, debería considerarse buscar vías para limitar la divulgación, ya que permitir a los administradores que presenten una plétora de información sobre riesgos iría en contra del objetivo de relevancia. Son conscientes de las afirmaciones anecdóticas de que la mayoría de los negocios tienen “alrededor de cinco” áreas clave de riesgo, pero no estarían por un requisito que disponga “no

más de... no menos de ...”. De aquí derivamos nuestra primera pregunta a formular a la hora de analizar la divulgación por parte de una empresa: ¿Sobre cuántos riesgos ha informado?

Otra característica de la información que resalta el documento de discusión es la “*respaldabilidad*” (*supportability*). Su punto de vista es que toda la información contenida en el MC debe ser respaldable. Por ejemplo, si la empresa representa de forma fiel estrategias, planes o análisis de riesgo basadas en hechos (*factually-based*). De aquí derivamos la segunda pregunta: ¿La información está respaldada en hechos?

En tanto que la primera pregunta formulada hace referencia a toda la información divulgada por la empresa, esto es, tiene un enfoque general, la segunda pregunta se refiere a cada contenido que se divulgue, de modo que nuestra propuesta consistirá en la utilización de un listado para cada contenido divulgado, ya sea un recurso, un riesgo o una relación clave, que posteriormente den lugar a la presentación de resultados de forma integrada.

En cuanto a la característica de “*equilibrio*”, recuerdan que la norma equivalente en Alemania requiere información sobre oportunidades y riesgos que estén libres de sesgo.

Por otra parte, con la característica de “*comparabilidad*” se busca que las divulgaciones sean consistentes en el tiempo. El DP explicaba que bajo los requisitos vigentes de presentación de los estados financieros el MC debería cubrir el periodo en curso y el anterior. Esto no quiere decir que el MC del periodo anterior se deba repetir este ejercicio. Al contrario, el MC de este ejercicio deberá reflejar y discutir los cambios en los objetivos, expectativas, estrategias y contenido previamente divulgado, tal como los recursos clave, riesgos o relaciones. Por ejemplo, si un tema fue visto como un riesgo clave por la dirección en el ejercicio anterior, pero ya no se ve como crucial, esto debería ser explicado en el MC del presente ejercicio. Del mismo modo, cuando se informe con indicadores no financieros o indicadores no-IFRS y análisis de tendencias, se exigirían las correspondientes medidas del periodo anterior.

Todas estas preguntas sobre cambios de un ejercicio a otro nos reafirman en la idea de que deberíamos hacer una lista nueva de riesgos, relaciones, recursos clave,... para cada observación empresa/año.

#### **4.2 Contenido que debería incluir un MC de calidad según el DP del IASB, específicamente en el área de “Recursos, Riesgos y Relaciones Clave”**

De las “bases para las conclusiones” del Documento de Discusión (DP) se desprende que para cubrir el objetivo del Management Commentary (MC), una entidad debería divulgar sobre:

- a) La naturaleza de su negocio,
- b) Objetivos y estrategias de la entidad,
- c) Sus recursos, riesgos y relaciones clave,
- d) Sus resultados y perspectivas,
- e) Sus medidas e indicadores de rendimiento,

sabiendo que estos elementos de contenido han sido identificados también por la investigación externa como importantes para los inversores.

Lo que se destaca en la propuesta del IASB es que la divulgación sobre “recursos, riesgos y relaciones”, por ejemplo, se limite a aquéllos que son clave. La intención, por lo tanto, no es que una entidad ofrezca el listado de todos sus recursos, riesgos y relaciones, sino que identifique aquéllos que son críticos para la implementación de su estrategia y el logro de sus objetivos.

Así, en este apartado la entidad debería presentar y discutir información relacionada con los recursos clave que van a ayudarlo en el logro de sus objetivos, y que estarán relacionados principalmente con aspectos no financieros del negocio. Algunos ejemplos incluyen capital humano e intelectual, procesos, sistemas, redes de distribución, derechos sobre recursos naturales y reputación.

Un aspecto crítico del MC es informar sobre los riesgos e incertidumbres clave a los que se enfrenta la entidad junto con un comentario sobre el enfoque de la dirección respecto a ellos. Los riesgos podrían provenir del entorno externo, de las dependencias de otros o de la gestión de recursos tanto financieros como no financieros. Los riesgos a los que se enfrenta la entidad reflejarán sus circunstancias particulares. Para suplementar los estados financieros el MC debería contener una explicación de la dirección sobre cómo pretende gestionar determinados temas que aparecen en los estados financieros. Supongamos que una empresa se enfrenta a un significativo riesgo por moneda extranjera. Las políticas contables y los impactos relativos a los movimientos de moneda extranjera en el ejercicio corriente se verán reflejados en los estados financieros, pero a fin de suplementar los estados financieros en este caso, el MC debería explicar cómo la dirección gestiona los riesgos, y cuáles son las condiciones y tendencias en los mercados de moneda extranjera relevantes.

Otro ejemplo sugiere que algunas entidades tienen un mayor riesgo relacionado con empleados que otras. Algunas entidades tienen altas concentraciones de capital intelectual en ciertos empleados clave, y otras exponen a los empleados a altos riesgos físicos, mientras que otras tendrán un riesgo mínimo relacionado con empleados. La identificación de los riesgos clave es importante, pero no quieren que el MC presente todos los riesgos conocidos porque ello oscurece la información. En el siguiente ejemplo, en primer lugar, se pone de manifiesto el hecho de que la dirección distingue entre riesgos clave y riesgos subsidiarios.

*“El consejo de administración ha identificado más de 30 riesgos que son reevaluados formalmente al menos una vez al año para valorar si se consideran riesgos clave o riesgos subsidiarios. Los riesgos subsidiarios se asignan a los directivos senior con propósitos de gestión diaria. Los riesgos clave se vigilan por el Consejo de forma mensual; son los riesgos que el Consejo ha determinado fundamentales para el éxito de los negocios de la empresa, y se refieren principalmente a: salud alimentaria, nuestros clientes, nuestros consumidores, nuestra gente y continuar las inversiones que permitan el futuro crecimiento” (IASB 2005, pág. 41).*

Sin embargo, entienden que este tipo de introducción dice bastante poco, por lo que podría ser considerada una “frase tipo” (*boiler-plate*) de cualquier entidad del sector alimentario, e insisten en que el valor del MC reside en explicar cuáles de los riesgos la dirección ve que son clave y cómo está gestionándolos. Así, siguiendo con el ejemplo, establecen cómo podría la dirección haber explicado los riesgos relacionados con clientes.

*“Nuestros clientes: El mercado de alimentación de consumo está altamente concentrado de forma que las 5 empresas más grandes ocupan el 70% de cuota y las 3 más grandes, más del 50%. En el sector de alimentación de preparados frescos en el que operamos se encuentra incluso más concentrado, ya que las 5 empresas más grandes ocupan el 80% de cuota y las 3 más grandes, más del 60%. ... Con un mercado tan concentrado tenemos que negociar con todos los minoristas principales y más importantes, cumplir tanto sus expectativas como las nuestras. Las características principales de cómo gestionamos estas relaciones son las siguientes: Operamos en una estructura descentralizada con equipos responsables del día a día del negocio ...” (IASB 2005, pág. 42).*

La narrativa relacionada con los clientes del ejemplo, también incluye un repaso de alto nivel sobre el entorno competitivo. Ofrecer la información del contexto es la forma de que el usuario del MC pueda lograr la comprensión de por qué los clientes son un área de tanto riesgo para la entidad. Tal

como se muestra en el ejemplo, es responsabilidad de la dirección identificar y explicar qué riesgos son los más importantes para la entidad.

Finalmente, una vez argumentadas las bases para las conclusiones, la propuesta de norma o guía establece que la dirección debería ofrecer una descripción clara de los recursos, riesgos y relaciones clave que la dirección cree que pueden afectar al valor a largo plazo de la entidad y cómo se están gestionando dichos recursos, riesgos y relaciones clave. Así, en primer lugar, la dirección debería establecer los recursos clave financieros y no financieros a disposición de la entidad y discutir su adecuación para el cumplimiento de sus objetivos.

Por un lado, la discusión sobre los recursos financieros debería completarse mediante la inclusión de un análisis de la adecuación de la estructura de capital, los acuerdos financieros (ya sean dentro o fuera del balance de situación), la liquidez y los flujos de efectivo de la empresa, así como los posibles planes para hacer frente a cualquier deficiencia o excedente de recursos identificado. Por otra parte, los recursos no financieros comprenden tanto elementos tangibles como intangibles, incluidos los que no se reflejan en los estados financieros. Ejemplos de éste último incluyen el capital humano e intelectual, procesos, sistemas, redes de distribución, los derechos a los recursos naturales o la reputación. Además, la dirección debería considerar todo el abanico de riesgos a los que se enfrenta la entidad, e identificar los riesgos externos e internos, así como las oportunidades clave que pueden afectar la capacidad del negocio para el logro de sus objetivos. La dirección debería explicar el potencial impacto de los riesgos identificados y cómo están siendo gestionados, y cuando los riesgos percibidos como importantes o la manera en que los riesgos están siendo gestionados cambie, la dirección debería identificar y explicar dichos cambios.

Por último, la dirección debe incluir información sobre las relaciones clave que la empresa ha puesto en marcha, la forma en que pueden afectar el rendimiento y valor de la empresa y la forma en que se gestionan. Ejemplos de relaciones clave pueden incluir clientes, empleados, proveedores, socios comerciales, organismos reguladores, comunidades o proveedores de fondos.

#### **4.3. Listados de preguntas específicas para la información sobre “Recursos, Riesgos y Relaciones Clave”, destinadas a valorar sus características cualitativas**

Con el objetivo de valorar cuál es el nivel de cumplimiento de las características cualitativas referidas por el IASB en la divulgación sobre recursos, riesgos y relaciones clave del Informe de Gestión de las empresas, proponemos una metodología a desarrollar en tres fases. En primer lugar, se deberá leer el contenido divulgado en el Informe de Gestión para identificar aquellas porciones de texto que informen sobre recursos, riesgos o relaciones. Identificado el fragmento de texto y el tipo de contenido sobre el que se divulga, se le aplicará la lista de preguntas correspondiente (Cuadros 1, 2 y 3) cuyas opciones de codificación serán dicotómicas del tipo SÍ = 1, NO = 0.

Cuadro 1. Recogida de información por cada contenido de tipo “Recurso” divulgado

			EMPañoRC1	...	Total
<b>Naturaleza del contenido divulgado</b>		¿Es un recurso no financiero? ¿Es sobre capital humano e intelectual? ¿Es sobre procesos? ¿Es sobre sistemas? ¿Es sobre redes de distribución? ¿Es relativo a derechos sobre recursos naturales? ¿Es sobre temas de reputación? ¿Es un recurso financiero? ¿Es relativo a la estructura de capital? ¿Es relativo a la adecuación de los acuerdos financieros (ya sea dentro o fuera del balance de situación)? ¿Es relativo a la adecuación de la liquidez y los flujos de efectivo de la empresa?			
<b>Características de la información divulgada</b>	<b>Relevancia</b>	¿Lo identifica como clave? ¿Discute la adecuación del recurso para el cumplimiento de sus objetivos? ¿Explica cómo se está gestionando? ¿Contiene una explicación de la dirección sobre cómo pretende gestionarlo? ¿Incluye un análisis de los planes para hacer frente a cualquier deficiencia o excedente de recursos identificado?			
	<b>Comparabilidad</b>	¿Refleja cambios sobre el contenido previamente divulgado? ¿Explica los cambios en el contenido previamente divulgado? ¿Informa con indicadores no financieros o indicadores no-IFRS? ¿Se divulgan las correspondientes medidas del periodo anterior?			

Fuente: Elaboración propia en base al DP MC del IASB (2005)

Si se trata de un recurso comenzaremos por responder a preguntas sobre su naturaleza: ¿es un recurso financiero?, ¿no financiero?,... a fin de poder utilizar técnicas estadísticas descriptivas para una muestra de empresas. Y a continuación responderemos a las preguntas propiamente relativas al cumplimiento de las características cualitativas: si lo identifica como clave, si discute la adecuación al cumplimiento de sus objetivos, si explica cómo se está gestionando, etc.

Cuadro 2. Recogida de información por cada contenido de tipo “Riesgo” divulgado

		EMPañoRI1	...	TOTAL	
<b>Características de la información divulgada</b>	<b>Naturaleza del contenido divulgado</b>	¿Es un riesgo interno? ¿Es un riesgo externo? ¿Es relativo a capital humano e intelectual? ¿Es relativo a procesos? ¿Es relativo a sistemas? ¿Es relativo a redes de distribución? ¿Es relativo a recursos naturales? ¿Es relativo a reputación?			
	Respaldabilidad	¿Representa de forma fiel los análisis de riesgo, basados en hechos?			
	Equilibrio	¿La información presenta un sesgo positivo? ¿La información presenta un sesgo negativo? ¿La información está libre de sesgo?			
	Relevancia	¿Informa sobre el nivel de relevancia del riesgo?			
		¿Presenta una manifestación de distinción entre riesgo clave y riesgo subsidiario?			
		¿Es un riesgo clave?			
		¿Ofrece información del contexto para hacer comprender por qué se considera un riesgo clave? ¿Es un riesgo subsidiario? ¿Contiene una explicación de la dirección sobre cómo pretende gestionarlo? ¿Lo ha identificado como oportunidad clave que puede afectar la capacidad del negocio para el logro de sus objetivos? ¿Indica que puede afectar la capacidad del negocio para el logro de sus objetivos? ¿Ha explicado su potencial impacto?			
	Comparabilidad	¿Ha identificado un cambio en el riesgo/oportunidad? ¿Cuándo el riesgo/oportunidad ha cambiado o explicado dichos cambios? ¿Identifica si ha cambiado el nivel de relevancia del riesgo? ¿Explica los cambios que se han dado en el nivel de relevancia del riesgo? ¿Informa con indicadores no financieros o indicadores no-IFRS ? ¿Se divulgan las correspondientes medidas del periodo anterior? ¿Ha identificado un cambio en la manera en que el riesgo/oportunidad está siendo gestionado? ¿Cuándo la manera en que los riesgo/oportunidad está siendo gestionado ha cambiado, ha identificado y explicado dichos cambios?			

Fuente: Elaboración propia en base al DP MC del IASB (2005)

Y procederemos de igual modo cuando se trate de riesgos, o de relaciones clave, aplicando las cuestiones correspondientes.

Cuadro 3. Recogida de información por cada contenido de tipo “Relación” divulgado

		EMPañoRI1	...	TOTAL
<b>Naturaleza del contenido divulgado</b>				
¿Es relativa a clientes? ¿Es relativa a empleados? ¿Es relativa a proveedores? ¿Es relativa a socios comerciales? ¿Es relativa a organismos reguladores? ¿Es relativa a comunidades? ¿Es relativa a proveedores de fondos? ¿Indica que es una relación que la empresa ha puesto en marcha? ¿Incluye información sobre cómo la ha puesto en marcha?				
<b>Características de la información divulgada</b>	<b>Relevancia</b>			
	¿La identifica como clave? ¿Incluye información sobre la forma en que puede afectar al rendimiento de la empresa? ¿Incluye información sobre la forma en que puede afectar al valor de la empresa? ¿Explica cómo se está gestionado? ¿Contiene una explicación de la dirección sobre cómo pretende gestionarla?			
	<b>Comparabilidad</b>			
	¿Refleja cambios y contenido previamente divulgado? ¿Discute los cambios y contenido sobre lo previamente divulgados? ¿Informa con indicadores no financieros o indicadores no-IFRS ? ¿Se divulgan las correspondientes medidas del periodo anterior?			

Fuente: Elaboración propia en base al DP MC del IASB (2005)

Finalmente, se integrarán las codificaciones parciales mediante la suma de valores absolutos para responder al tipo de preguntas: ¿sobre cuántos riesgos ha informado?, y mediante el uso de valores relativos para describir, por ejemplo, ¿cuál es el porcentaje de contenidos divulgados de los de tipo riesgo en los que se ha ofrecido información del entorno?, o ¿cuál es el porcentaje de riesgos divulgados sobre los que se ha indicado un cambio en el nivel de relevancia para la empresa?, etc.,

De este modo podríamos obtener un indicador medio para el cumplimiento de cada característica cualitativa sobre cada tipo de información ofrecida (recursos, riesgos, relaciones clave), independientemente del número de contenidos a los que se haya referido por cada tipo de información.

## 5. REFLEXIONES FINALES

Las listas de cotejo propuestas en este trabajo no siguen la tradición mayoritaria de elaborarse con el objetivo de hacer un recuento de los contenidos sobre los que informa una empresa en su Informe de Gestión. Tampoco nos hemos limitado a seguir otra tendencia iniciada en los últimos años, de determinar ciertas características de la información analizando varias *dimensiones* como pueden ser la temporal (histórica/prospectiva), la naturaleza (cualitativa/cuantitativa) o el signo (positivo/negativo/neutro). La particularidad de nuestra propuesta reside en que se conciben a modo de “listas de valoración” respecto de las *características cualitativas* que debería cumplir la información que la empresa haya divulgado sobre cada uno de los contenidos.

Entre las limitaciones de la metodología propuesta resaltamos, en primer lugar, el hecho de que en su elaboración no hemos utilizado ninguna de las taxonomías de tipos de riesgos ya existente. Esto se debe, por un lado, a que las listas de tipos de riesgos más habituales suelen ser específicas para los distintos sectores pero, sobre todo, a nuestra decisión de tomar como referencia únicamente el documento de discusión del IASB de octubre de 2005.

Por otro lado, toda vez que algunas de las preguntas propuestas pueden conllevar cierta subjetividad, la segunda limitación, habitual en este tipo de investigación, consiste en la dificultad para

realizar este proceso de codificación, y especialmente para poder utilizar programas informáticos como el atlas.ti u otros para el análisis de textos.

Otra limitación evidente consiste en que la redacción de las listas propuesta haya podido quedar desfasada por la publicación del Borrador de Documento Management Commentary en junio de 2009. Sin embargo, tal como se pone de manifiesto en este último documento aún hay cuestiones pendientes, en particular, sobre el cumplimiento de las características cualitativas, que no se podrán resolver en tanto no concluya el proyecto conjunto con el FASB.

En todo caso, y a la espera de que el IASB emita su documento de guía o norma final, además de servir a efectos de investigación en el proceso de análisis, comparación y valoración del comportamiento divulgativo de las empresas (al menos para los ejercicios 2005-2008), esta propuesta de listas de valoración podrá seguir siendo útil para las entidades preparadoras como referencia en la elaboración de su Informe de Gestión, a fin de verificar que cumplen con los requisitos de calidad recomendados por el IASB.

## BIBLIOGRAFÍA

- ABRAHAM, S.; COX, P. (2007): "Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports", *The British Accounting Review*, Vol. 39, Iss. 3; september, pg. 227.
- AERTS, W.; TARCA, A. (2007): "The Effect of Institutional Setting on Attributional Statements Regarding Accounting Outcomes in Listed Firms' Management Commentary". Comunicación presentada al 30 Congreso de la EAA, Lisboa.
- AGCA, A.; ONDER, S. (2007): "Voluntary disclosure in Turkey: A study on firms listed in Istanbul Stock Exchange (ISE)". *Problems and Perspective in Management*, 5, pp. 241-286.
- BEATTIE, V.; MCINNES, B.; FEARNLEY, S. (2004): "A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes", *Accounting Forum*, 28, pp. 205-236.
- BERETTA, S.; BOZZOLAN, S. (2004a): "A framework for the analysis of firm risk communication". *The International Journal of Accounting*, 39, pp. 265-288.
- BERETTA, S.; BOZZOLAN, S. (2004b): "Replay to discussion of a framework for the analysis of firm risk communication", *The International Journal of Accounting*, 39, pp. 265-288.
- BERETTA, S.; BOZZOLAN, S.; TROMBETTA, M. (2007): "Forward looking disclosures and analysts' forecasts: a study of cross-listed european firms". Comunicación presentada al XXX Congreso de la EAA, Lisboa.
- BOTOSAN, C. (2004): "Discussion of A framework for the analysis of firm risk communication". *The International Journal of Accounting*, 39, pp. 289.
- BRAVO URQUIZA, F.; ABAD NAVARRO, C.; TROMBETTA, M. (2008): "Análisis metodológico y empírico de los problemas en la medición de la información voluntaria". Comunicación presentada al XIV Congreso AECA, Valencia, septiembre.
- CHANDRA, U.; ETTREDGE, M.L.; STONE, M.S. (2006): "Enron-Era Disclosure of Off-Balance-Sheet Entities", *Accounting Horizons*. Sarasota: Sep 2006, Vol. 20, Iss. 3; pg. 231 (22 pgs.)
- CLARKSON, P.; VAN BUEREN, A.L.; WALKER, J. (2006): "Chief executive officer remuneration disclosure quality: corporate responses to an evolving disclosure environment". *Accounting and Finance*, Volume 46, Issue 5, Dec.
- CORELLA, A. (2009a): "La CNMV critica la información que dan las empresas sobre sus riesgos". Cinco Días, 2 de Marzo.
- CORELLA, A. (2009b): "La CNMV ve menos transparencia en los sueldos del consejo". Cinco Días, 31 de Diciembre.
- FERNÁNDEZ GÁMEZ, M.A.; RÍOS BENÍTEZ, M.; ARAGÓN RODRÍGUEZ, M.J. (2005): "NIC, efecto transferencia de riesgo y operaciones fuera de balance". Comunicación a la V Jornada de Contabilidad Financiera, Madrid.



- GHANI, W.I.; HAVERTY, J.L. (1998): "Market reaction of Multinational corporations to the Passage of the General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)". *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 7, 1, pp. 95-112.
- GISBERT CLEMENTE, A.; NAVALLAS LABAT, B. (2009): "Gobierno Corporativo e información voluntaria en las compañías cotizadas españolas". *Revista de Contabilidad y Tributación*, CEF, nº 31, pp. 135-166.
- GONZALO ANGULO, J.A. (2002): "Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su Reforma (Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España)". ICAC, Madrid.
- GUTIÉRREZ LÓPEZ, C. (2005): Información revelada sobre gestión de riesgos en entidades de crédito en España. Comunicación a la *V Jornada de Contabilidad Financiera*, Madrid.
- GUTIÉRREZ PONCE, H.; NAVALLAS LLABAT, B. (2008): "Divulgación voluntaria de información: Estado de la cuestión", *Partida Doble*, nº 195, enero, pp. 64-75.
- HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. (2001): "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting and Economics* 31, pp. 405-440.
- HOOKS, J.; COY, D.; DAVEY, H. (2002): "The information gap in annual reports". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15, nº 4, pp. 501-522.
- HYLTON MEIER, H.; GORNIK TOMASZEWSKI, S.; TOBING, R. (1995): "Political Risk Assessment and Disclosure in Annual Financial Reports: The Case of the Persian Gulf War". *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 4, 1, pp. 46-68
- KONISHI, N.; ALI, M.M. (2007): "Risk reporting of Japanese companies and its association with corporate characteristics". *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 4, nº 3, pp. 263-285.
- LINSLEY, P.; SHRIVES, P.J. (2006): "Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies". *The British Accounting Review*, Volume 38, Issue 4, December 2006, pages 387-404
- MARTÍNEZ GARCÍA, F.; MONTOYA, J.; FERNÁNDEZ, A. (2005): "La materialidad en auditoría como barrera hacia la comparabilidad de la información financiera: Una revisión de la literatura", *XIII Congreso de AECA*, Oviedo.
- MOHD GHAZALI, N.A.; WEETMAN, P. (2006): "Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Volume 15, Issue 2, 2006, pages 226-248.
- NICHOLS, N.B.; STREET, D.L.; GRAY, S.J. (2000): "Geographic segment disclosures in the United States: Reporting practices enter a new era". *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 9, 1, pp. 59-82
- PÉREZ, J.; SERRANO, R. (2004): "Presentación de estados financieros: Balance, resultados y notas". *Monografías sobre las Normas Internacionales de Información Financiera*. Monografía 3. Expansión, Madrid.
- SAITUA, A.; ANDICOECHEA, L.; ZUBIAURRE, M.A. (2006): "El Informe de Gestión. ¿Una agenda activa en el IASB?". AECA, *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, nº 77, octubre-diciembre, pp. 16-20.
- SPRINGER, L. (1992): "Enhancing the Annual Report: Investor Relations and the MD&A". *The Journal of Bank Accounting & Auditing*, invierno, Tomo 5, nº 2; pp. 27-31. Nueva York.
- STOCK, H. (2003): "Poor MD&A Tops SEC Concern Over Annuals". *Investor Relations Business*, 10 de marzo, pág. 1. Nueva York.
- TUA, J. (2005): "La reforma del ordenamiento contable", *V Jornada de Contabilidad Financiera*, ASEPUC, Madrid, pp. 57-143.
- ZUBIAURRE, M.A.; ANDICOECHEA, L.; SAITUA, A. (2004): "Reporting on business performance. The case of Spanish companies listed in American stock exchanges", 27th Congress Proceedings Book, European Accounting Association; pág. 214 Praga.



### **Ainhoa Saitua Iribar**

Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad del País Vasco/Euskal Herriko Unibertsitatea, imparte regularmente materias de Contabilidad, tanto en euskera como castellano, en diversas titulaciones de esa universidad. Su investigación principal se proyecta sobre la preparación de cuentas dobles por parte de las empresas españolas que cotizan en EE.UU., centrándose en la información narrativa contenida en el Informe de Gestión español vs. Management Discussion & Analysis americano, lo que le lleva a estudiar el proyecto del Management Comentary del IASB como principal referente internacional. Miembro de ASEPUC y de AECA ha presentado comunicaciones en jornadas y congresos nacionales e internacionales y ha publicado artículos en varias revistas.