

## EN BÚSQUEDA DE UN NUEVO LENGUAJE CONTABLE

*José Luis Blasco*

*Miembro de Grupo de Expertos de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea*

*“No sabría vivir sin investigar”*

Margarita Salas

Un informe reciente<sup>1</sup> de la consultora internacional McKinsey indicaba que la vida promedio de las compañías que cotizan en el prestigioso índice Standard & Poor's 500 se había reducido de 90 años en 1935 a 18 actualmente.

Revisando la composición del IBEX 35 a lo largo del tiempo se observa que este fenómeno no es exclusivo de los índices globales. Desde su creación, han formado parte de esta aristocracia empresarial 63 compañías, de las cuales hoy el 74,6% ya no existen como independientes. Si revisamos datos más recientes, observamos que un tercio de los buques insignia de nuestra economía en 2010 son hoy partes indistinguibles de otras organizaciones.

Mientras que la tasa de desaparición de las empresas medianas y pequeñas se mantiene constante, la de las grandes compañías se acelera. Se podría argumentar que el tamaño conduce a una mayor complejidad, y por tanto a una mayor vulnerabilidad. Sólo hay que revisar la segunda ley de la termodinámica para saber que todos los sistemas cerrados pierden energía y requieren una ingesta continua para poder subsistir. Esta pérdida de energía se llama entropía.

Por analogía, podríamos decir que el desorden entrópico mata a las grandes empresas. Aunque en algunos casos esta pueda ser la situación, no parece ser la regla ya que no desaparecen llegado a un determinado tamaño, al volverse ingobernables y colapsar, sino que debe haber otras razones.

A lo largo de este artículo trataremos de demostrar que las evidencias apuntan a que el cuadro de mando de las empresas necesita reformas en los tiempos actuales. La contabilidad, el sistema de control que ha permitido el gobierno –y el inmenso progreso de las empresas en los últimos 200 años– parece que hoy no envía señales adecuadas para tomar las decisiones que se necesitan, y debe reformarse o complementarse para seguir siendo de utilidad.

### LA INFORMACIÓN QUE PRESENTAN LAS COMPAÑÍAS

En 1995, durante un traslado de los fondos de la biblioteca de Angelo Bruno en la Universidad de Alabama, se descubrió la que quizás sea la colección más completa de informes corporativos anuales históricos que se conserva.

Entre los ejemplares, está un informe anual de la compañía de ferrocarriles entre Ohio y Baltimore (O&B) correspondiente al ejercicio 1827<sup>2</sup>. O&B es una de las primeras compañías privadas de ferrocarril que estuvo operando hasta su fusión con Chesapeake & Ohio en 1962<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Handsome, C. (2018): Activate agility: The five avenues to success. Our Insights, Mckinsey (Febrero).

<sup>2</sup> Samson, William D. and Previts, Gary John (1999): Reporting for Success: The Baltimore and Ohio Railroad and Management Information, 1827-1856.

<sup>3</sup> Previts, G.J. y Samson, W.D. (2000): Exploring the contents of the Baltimore and Ohio railroad annual reports: 1827-1856 The Accounting Historians Journal, Vol. 27, n° 1 (June)

Aunque esta joya de la literatura corporativa merecería un artículo por sí misma, una de las sorpresas de su contenido que le sobrevienen al lector contemporáneo es que la estructura –de una empresa de hace más de 150 años– es prácticamente la misma que la de un informe anual corporativo actual.

Los informes anuales eran ya bastante populares a finales del siglo XIX. Sin embargo, durante la “Gran Depresión” que siguió al crack de 1929, los reguladores llegaron al convencimiento de que su causa fue las prácticas cuestionables en estos informes por parte de algunas empresas que cotizan en bolsa.

La Ley de Valores de 1933 es considerada la primera gran ley federal norteamericana de valores, también conocida como la Ley de la Verdad, cuyo objetivo era garantizar una mayor transparencia.

La ley instituyó medidas de transparencia, como el registro en la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) y la presentación de estados financieros anuales. La información que las empresas debían proporcionar a la SEC incluía una estructura que no distaba de la comentada de O&B: una descripción del negocio de la empresa, su parte del capital ofrecida al público, su estructura de gestión corporativa y los estados financieros recientes ya auditados<sup>4</sup>.

En 1936 el American Institute of Accountants<sup>5</sup> introduce y define los principios de aceptación general de contabilidad norteamericanos (GAAP). Al fin de la década, la SEC decide confiar en la profesión de auditor y el sector privado.

## **LA CONTABILIDAD HA DEJADO DE SER FUENTE PRINCIPAL DE INSPIRACIÓN DE LOS INVERSORES**

Desde la antigüedad, los humanos tratamos de adivinar el futuro. Pero lo intentamos con mayor fruición si la recompensa es buena. Predecir los beneficios de las compañías es motivo suficiente para que los analistas financieros hayan empleado durante años modelos cada vez más sofisticados, basados en la información contable de las compañías.

La importancia de los analistas financieros comenzó cuando los bancos empezaron a reclutar científicos en sus equipos a principios de los años ochenta –nuevos perfiles de matemáticos, físicos e ingenieros principalmente, que jugaban con su materia favorita, los números– y la meta prometía importantes recompensas.

Los modelos que diseñaron lograban aparentemente prever las ganancias esperadas de las compañías, en función de las rentabilidades medias de los activos de su sector. Con ello parecía que los analistas podían distinguir entre los gestores que conseguían mejores resultados y aquellos menos capaces.

Sin embargo, para obtener esta información de forma periódica, los analistas necesitaban la materia prima fresca que obtenían de las previsiones trimestrales de las empresas. Publicadas con anterioridad, enviaban una señal a los gestores de las metas que debían conseguir. Una vez llegado el plazo, en función de la diferencia entre los beneficios esperados y los obtenidos, las compañías se apreciaban o depreciaban en el mercado.

---

<sup>4</sup> Una de las medidas tomadas para evitar la repetición de esta situación fue la implementada por el Presidente de la Bolsa de Nueva York en enero de 1933, disponiendo que a partir del 1 de julio de 1933, todas las empresas con intención de solicitar la cotización de sus acciones en dicha Bolsa debían acompañar un informe de auditoría de balance y cuenta de pérdidas y ganancias.

<sup>5</sup> Davidson, S.; Anderson, G.D. (1987): The Development of Accounting and Auditing Standards, Journal Of Accountancy, 110-127 (Mayo)

Pero los Consejos de Administración aprendieron rápidamente y comenzaron a remunerar a sus primeros ejecutivos en función del cumplimiento de las expectativas del mercado y, por extensión, éstos a sus equipos.

La tentación está clara. Cuando los resultados no se acercaban a los del consenso del mercado y peligraban los nutritivos bonos de los ejecutivos, éstos tenían en su mano tomar decisiones mágicas que hicieran que las predicciones de los analistas se cumplieran. Unas veces lícitas –aunque fuera moralmente reprobable– recortando costes e inversiones en investigación o realizando despidos. Otras ilícitas –y aún más inmorales– como la manipulación de la contabilidad a principios de los 2000.

Esto sin duda aumenta la exposición del encargado de pilotar: el consejero delegado (CEO). En un estudio<sup>6</sup> de 2018, el tiempo medio de una persona como CEO de una gran compañía del S&P 500 se reduce cada año. En 2017 el tiempo medio en el cargo fue de tan solo 5 años, la mitad que hace 15 años. El deterioro de la contabilidad parece no deberse entonces a factores externos, como la turbulencia económica cada vez mayor o la irracionalidad creciente de los inversores, si no que existen factores endémicos a su propia formulación que impactan y que deben ser tenidos en cuenta. Uno de ellos es el factor humano en el entorno empresarial<sup>7</sup>.

## LAS EMPRESAS CONCEPTUALES

La correlación entre resultados financieros, o incluso el valor contable de las compañías, y su valor bursátil, comenzó a perderse a finales de los años 80. La aparición de lo que Alan Greenspan<sup>8</sup> denominó industrias conceptuales (de software, biotecnología o servicios de internet) ponía en cuestión si los indicadores de éxito de la industria tradicional podrían ser aplicables a estas nuevas actividades. Pero cada vez hay más datos que confirman que la desmaterialización de la economía no ha sido la única razón por la cual las normas contables han perdido su capacidad de fuente hegemónica de información para los inversores.

Otro de los factores determinantes es la inmediatez, la necesidad de contar con información actualizada permanente. Los estados financieros que se publican anualmente son fotografías de navidad de la compañía reveladas meses más tarde. Mientras los acontecimientos suceden a gran velocidad, las empresas sólo ofrecen información retrospectiva. Algunos inversores sienten que estos informes son como conducir un automóvil mirando por el espejo retrovisor.

Un tercer factor que explica la pérdida de relevancia de la información contable se encuentra en la naturaleza de las empresas, que Baruch Lev (2018) analiza de forma prolija en sus trabajos. Lev hace notar que, en las últimas cuatro décadas, la inversión en activos tangibles –maquinaria, equipamiento, etc.– ha disminuido, mientras que la inversión en intangibles –sistemas de información, patentes, etc.– ha crecido de forma significativa. Según Lev, la contabilidad no ha sido capaz de capturar adecuadamente el valor de los activos intangibles, actualmente muy superior al de los tangibles, para crear ventajas competitivas.

Adicionalmente, estos activos incorporan principios de contabilidad que ya no tratan solamente de hechos. Casi todas las partidas en las cuentas de resultados y balances se encuentran llenas de estimaciones, y como tal están sujetas a errores de apreciación o manipulación de los gestores.

Lev también destaca que el valor corporativo está afectado por sucesos no reflejados en la contabilidad, como movimientos en el mercado o en el contexto que determinen el éxito de la empresa. Por ejemplo, el éxito de un competidor, una crisis en un mercado o cualquier crisis reputacional.

---

<sup>6</sup> Dan Marcec (2018): CEO Tenure Rates, Equilar, Inc., Harvard Law School Forum <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/02/12/ceo-tenure-rates/> (Febrero)

<sup>7</sup> Lev, B.; Gu, Feng (2018): “El final de la Contabilidad”. Profit Editorial.

<sup>8</sup> [Discurso de Alan Greenspan, Universidad de Connecticut, Octubre de 1997](#)

*Tabla 1: Valor en libros con respecto al valor de capitalización*

Ejemplo de compañías CON RATIOS < 1 El mercado cree que el valor real es menor que el valor en libros		Ejemplo de compañías CON RATIOS > 1 El mercado cree que el valor real es mayor que el valor en libros	
Santander	0,639	Bankinter	1,295
BBVA	0,680	Alphabet - Google	4,569
CAIXA	0,662	Inditex	7,064
Bankia	0,429	Tesla	12,84

Fuente: YCharts – Price/Book value a 31.12.19

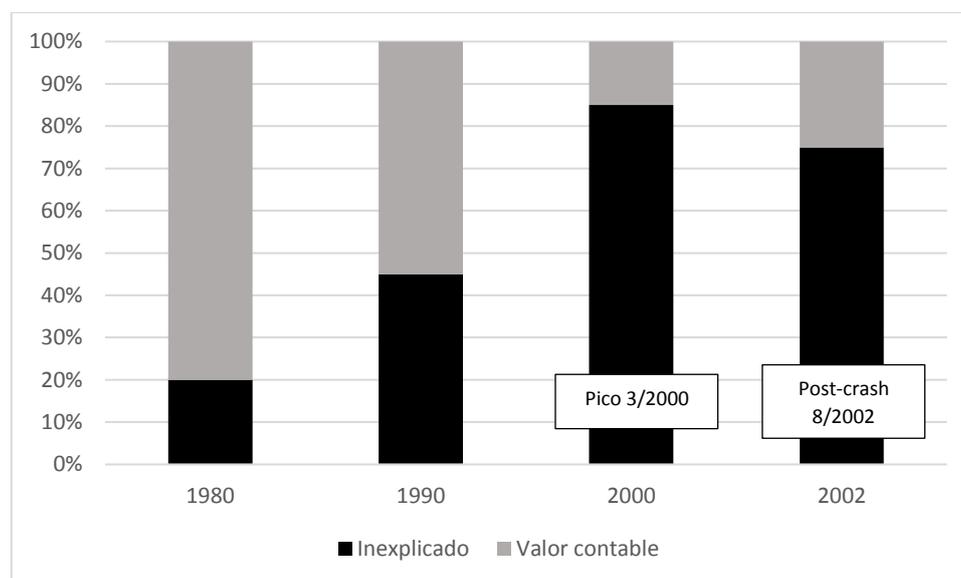
## BUSCANDO UNA NUEVA CONTABILIDAD

Existe una insatisfacción generalizada entre los inversores con la información que proveen las empresas. Un 63% de los inversores británicos dicen valorar más el comentario generado fuera de la empresa que los informes corporativos que publican<sup>9</sup>.

Las encuestas revelan que muchos ejecutivos financieros creen que la información financiera ha "degenerado" en un "ejercicio de cumplimiento" cada vez más oneroso, en lugar de un esfuerzo por informar a las partes interesada<sup>10</sup>s.

Es paradójico pensar que en el mundo de la economía financiera la información de naturaleza contable esté perdiendo relevancia, máxime tras los esfuerzos realizados estos años por creadores de normas (principalmente FASB e IASB) para reforzar la utilidad de los estados contables.

*Gráfico 1: Valor de mercado*



Fuente: Corporate Finance Institute Knowledge Repository – consultado Abril 2020

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/1933-securities-act-truth-securities/>

## EN BÚSQUEDA DE LA INFORMACIÓN QUE IMPORTA A LOS INVERSORES

Por la evolución y el extenso trabajo que los reguladores actuales han realizado, existen obstáculos para mejorar la utilidad de la información financiera que no se han sabido superar, y tal vez ni siquiera reconocer (Lev, 2018).

<sup>9</sup> ACCA: Understanding investors: Directions for corporate reporting. The Association of Chartered Certified Accountants, June 2013.

<sup>10</sup> The City and Capitalism for the Long Term the Tomorrow's Value Lecture given by Dominic Barton, Global Managing Director, McKinsey & Company London, 15 May 2013.

La información es relevante cuando es útil para la toma de decisiones económicas, es decir, cuando ayuda a evaluar sucesos pasados, presentes o futuros, o bien a confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente.

El objetivo principal que persigue una compañía es realizar su misión de forma sostenida a lo largo del tiempo. La teoría económica dice que sólo es posible llevarlo a cabo si se mantiene una ventaja competitiva persistente<sup>11</sup>. Los ingresos y los beneficios son una consecuencia, y la contabilidad, una retrospectiva que permite corroborar –o no– las expectativas.

Un proyecto tiene éxito en la medida que las compañías ejercitan una misión, y conocen y gestionan adecuadamente sus activos estratégicos, creando una ventaja adicional para grupos específicos que se lo reconocen.

En una compañía como Netflix, el principal grupo de interés de valor son los suscriptores. Por eso trimestralmente la cifra más esperada entre los inversores es la ratio de crecimiento de suscriptores –especialmente fuera de los EE.UU., dónde consideran que tienen más interés–.

La historia del economista John Kay<sup>12</sup> sobre Sir James Black, el hombre que ha creado más valor en el mercado bursátil, corrobora que poseer el mejor talento en determinadas industrias es la clave. Este investigador de bata blanca “desconocido” logró doblar el valor en bolsa de tres compañías farmacéuticas desarrollando patentes a lo largo de su vida laboral.

Jack Welch, CEO de General Electric (GE) de 1981 a 2000, no solo fue el hombre de negocios más admirado de Estados Unidos, sino un favorito de Wall Street, habiendo logrado la mayor creación de valor para los accionistas de la historia de GE. Al jubilarse, comentaba en el Financial Times que “El valor para los accionistas es la idea más tonta del mundo... El trabajo de un líder y su equipo es cumplir los compromisos a corto plazo mientras se invierte en la salud a largo plazo del negocio”<sup>13</sup>.

Según las actividades de la compañía, esta ventaja de creación de valor adicional cambia. Cuanto más relevante y diferencial sea esta compañía para aquellos involucrados en su creación, dónde quiera que éstos se encuentren, la compañía recibe un mayor premio de los inversores.

Este fenómeno no debe confundirse con el capitalismo de grupos de interés –“stakeholder capitalism”– sino que obedece a una evolución del concepto de valor y el cambio de naturaleza de los activos estratégicos.

En un club de futbol, las estrellas que marcan goles son activos estratégicos. La capacidad de atraer recursos de las televisiones, patrocinadores y merchandising de todo el mundo dependen de la forma en la que este valor estratégico se optimice.

En un caso como el de esta industria deportiva, seguramente mirar sus libros de contabilidad no aporta mucho valor. Tanto es así que la mayor parte de las denominadas auditoras “Big Four” apenas prestan servicios de auditoría de cuentas a estas organizaciones, por los riesgos en las valoraciones que ello conlleva.

---

<sup>11</sup> Prahalad, C. K.; Hamel, G. (1990): "The Core Competence of the Corporation". *Harvard Business Review*. 68 (3): 79-91.

<sup>12</sup> Kay, John (2012): *Obliquity*. Penguin Books.

<sup>13</sup> Financial Times. Welch condemns share price focus. Marzo 2009 <https://www.ft.com/content/294ff1f2-0f27-11de-ba10-0000779fd2ac>

## LOS INFORMES DE RESPONSABILIDAD CORPORATIVA COMO *PROXY*

Mientras que las empresas tradicionales pensaban que la propiedad recaía en los accionistas y que sus activos estratégicos están en los libros de contabilidad, las compañías –y sus inversores– han descubierto que la creación de ventajas competitivas se encuentra en compartir con los que las crean.

Una razón reside en que los activos estratégicos creados a partir del establecimiento de relaciones duraderas con estos denominados grupos de interés son menos imitables, en la mayoría de los casos, que aquellos activos creados a partir de las relaciones tradicionales con accionistas.

Un número creciente de compañías han descubierto además que muchos de sus accionistas tradicionales no estaban interesados en crear el valor, sino en extraerlo. Por ello la protección de las compañías creadoras de estas redes de valor debería ser cada vez más fiable como objetivos de inversión.

En la medida que las organizaciones son capaces de aportar valor a un mayor número de grupos de interés estratégicos –gestionados, al fin y al cabo, como activos– se podría considerar que esta capacidad las hace mejores para navegar, especialmente en tiempos turbulentos. Las investigaciones empíricas demuestran que estas compañías tienen capacidades más adecuadas para leer el mercado y son menos volátiles<sup>14</sup>.

El caso más reciente lo podemos encontrar en la terrible crisis provocada por el COVID-19. En un momento de caída, los valores catalogados con un alto rating ESG –“environmental, social and governance”– o compañías sostenibles resistieron mejor el *crash*<sup>15</sup>. Los inversores consideran que las compañías que entienden mejor lo que ocurre a su alrededor están mejor preparadas para una crisis social, encontrándose mejor aparejadas en cuanto a empleados, flexibilidad e innovación, y en la salida de la crisis –con probables estímulos de inversión a hacia la economía baja en carbono o circular–.

### DÓNDE SE ENCUENTRA ESTA INFORMACIÓN

Los accionistas están encontrando esta información por otros medios, por ejemplo a través de los informes de responsabilidad corporativa. Compañías más avanzadas desarrollan informes más integrados utilizando guías que les ayudan a explicar mejor el mecanismo a través del cual las compañías crean valor.

En estos informes se pueden leer mejor dónde se encuentran sus activos estratégicos, cómo los miden, cómo invierten en ellos y cómo los preservan (riesgos emergentes como el cambio climático, la ciberseguridad o el respeto a los derechos humanos en cadenas de valor valiosas), así como descripciones de las estrategias para obtener valor de estos activos y cómo incentivan a sus directivos para conseguirlo.

La información corporativa está en el comienzo de una transformación. Pero no son las necesidades de información las que cambian, sino la naturaleza de las empresas y lo que la sociedad quiere de ellas.

La contabilidad evolucionará, pero para ello la profesión debe darse cuenta de que no son nuevas respuestas lo que deben buscar. Seguramente éstas no cambien sustancialmente y mantengan intacta su utilidad. Lo que han cambiado son las preguntas.

---

<sup>14</sup> Multitud de estudios así lo muestran. Aquí uno de los últimos publicados *Subodh Mishra, ESG Matters. Institutional Investor Services, Inc. En Harvard School Forum* <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/14/esg-matters/> consultado en abril de 2020.

<sup>15</sup> Financial Times ESG funds continue to outperform wider market. More than half of ethical and sustainable funds beat the MSCI World index. 4 de abril de 2020 <https://www.ft.com/content/46bb05a9-23b2-4958-888a-c3e614d75199>