



Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

Distr. general
23 de agosto de 2017
Español
Original: inglés

Junta de Comercio y Desarrollo

Comisión de la Inversión, la Empresa y el Desarrollo

Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas

Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes

34º período de sesiones

Ginebra, 1 a 3 de noviembre de 2017

Tema 4 del programa provisional

La función de la divulgación de información en la evaluación de riesgos y la potenciación de la utilidad de la presentación de información empresarial en la adopción de decisiones

Nota de la secretaría de la UNCTAD

Resumen

La presente nota de antecedentes ha sido preparada por la secretaría de la UNCTAD para facilitar las deliberaciones en el 34º período de sesiones del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes sobre la función de la divulgación de información en la evaluación de riesgos y la potenciación de la utilidad de la presentación de información empresarial en la adopción de decisiones. En ella se analiza la importancia de la divulgación de información para la adopción de decisiones relacionadas con la inversión y se destacan las principales cuestiones relacionadas con la información sobre riesgos en los informes corporativos.

En esta nota se analizan los principales riesgos de interés para la adopción de decisiones y las prácticas actuales de información sobre riesgos de las empresas. Las principales preocupaciones de los usuarios de informes corporativos son las siguientes: la información se encuentra dispersa a lo largo de los informes, a menudo sin vincularla con los posibles impactos financieros; la información varía en cantidad y calidad; en los informes se suele utilizar un lenguaje genérico; y no se presta una especial atención a los riesgos importantes. Además, los elaboradores de informes se enfrentan a problemas de medición e importancia relativa, costos indirectos y compensaciones entre transparencia y confidencialidad.

En esta nota se presenta la labor reciente de organismos internacionales de normalización que han propuesto principios rectores para establecer buenas prácticas en materia de información sobre riesgos. Sobre la base de buenas prácticas existentes y de estudios académicos, se formulan sugerencias para aumentar la utilidad de la información sobre riesgos y se destacan temas para el debate.



I. Introducción y antecedentes

1. La divulgación de información de alta calidad es fundamental para que los inversionistas y otras partes interesadas adopten decisiones eficaces. Las empresas proporcionan información a través de diversos medios obligatorios y voluntarios. Entre los primeros se incluyen los informes financieros y otras notificaciones obligatorias, mientras que las comunicaciones voluntarias son las que se realizan además de las establecidas en las regulaciones, como las dirigidas a los inversionistas y otras comunicaciones *ad hoc*. La divulgación de información corporativa no solo es vital para el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales, sino que también proporciona a un público más amplio que los inversores, como Gobiernos, empleados y otras partes interesadas, información útil para evaluar la labor de los administradores y adoptar decisiones económicas y políticas.

2. La demanda de información corporativa surge del desafío que enfrentan todas las economías para asignar de manera óptima los recursos a las oportunidades de inversión. Ese desafío se ve exacerbado por el hecho de que los iniciados de las empresas, como sus gerentes y ejecutivos, suelen disponer de una mayor información sobre la rentabilidad de las inversiones que ha hecho la empresa y, con frecuencia, tienen incentivos que se contradicen con los de los proveedores de capital. La comunicación de información fiable y pertinente permite a los proveedores de capital evaluar, *a priori*, las oportunidades potenciales de inversión y controlar, *a posteriori*, el uso de su capital una vez comprometido para financiar las inversiones productivas de las empresas. Así pues, los mercados de capitales solo pueden lograr su objetivo de asignar de manera eficiente el capital si se crean mecanismos creíbles para mitigar los problemas de agencia y de información entre los iniciados de las empresas y los proveedores de capital.

3. El buen funcionamiento de los mercados de capitales y la asignación eficiente del capital de riesgo son vitales para lograr un crecimiento económico a largo plazo. Por lo tanto, la divulgación de información corporativa no solo es importante para los mercados bursátiles, sino que también proporciona a los intermediarios financieros, como los bancos, la información que necesitan para suministrar financiación mediante créditos a la economía. En general, la reducción de las asimetrías de información mediante la transparencia aumenta la estabilidad financiera¹. Además, la divulgación de información corporativa puede facilitar la medición y gestión de indicadores importantes para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

4. La obligación de divulgar informes financieros se establece, en general, en la legislación nacional, en las normas de cotización en bolsa, en los principios de contabilidad generalmente aceptados y en las Normas Internacionales de Información Financiera publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad de la Fundación de las Normas Internacionales de Información Financiera para la comunicación de información financiera general por las sociedades admitidas a cotizar en bolsa. Los objetivos de ese ejercicio son proporcionar información financiera a los proveedores de capital propio y de deuda que les sea útil en su toma de decisiones². En una encuesta y un foro de debate organizados por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, en los que participaron elaboradores y usuarios de informes financieros, más del 80% de los encuestados afirmó que el actual entorno de divulgación de información requería mejoras³. Los inversionistas han expresado su preocupación por no recibir suficiente información pertinente y por el hecho de que los informes contienen información irrelevante y un lenguaje genérico. Por su parte, los elaboradores de informes financieros han subrayado que cada vez tienen que cumplir más obligaciones de información y satisfacer las crecientes demandas impulsadas por los inversores de actuar voluntariamente con mayor

¹ Grupo de Trabajo sobre la Información Mejorada, 2012, *Enhancing the risk disclosures of banks*, disponible en: http://www.fsb.org/2012/10/r_121029/. Nota: Todos los sitios web a que se remite en las notas fueron consultados en abril de 2017.

² Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2015, *Conceptual Framework for Financial Reporting* (Fundación de las Normas Internacionales de Información Financiera, Londres).

³ Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2013, "Feedback on survey and discussion forum", Agenda Paper 3I, disponible en: <http://archive.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Board-Discussions-Current-Stage-CF.aspx>.

transparencia. Además, la considerable carga impuesta por los reguladores a los elaboradores de informes ha hecho que los informes sean percibidos más como documentos de cumplimiento que como un medio de comunicación. En este sentido, distintos estudios académicos dan a entender que la importancia de la información contable, como los beneficios declarados, para la adopción de decisiones relacionadas con la inversión ha disminuido con el tiempo⁴.

5. La presión ejercida sobre las empresas para que proporcionen con más frecuencia información voluntaria, como orientaciones trimestrales sobre sus beneficios, ha llevado a pensar que los mercados de renta variable se centran demasiado en los resultados a corto plazo y son menos eficaces para promover las inversiones a largo plazo y la innovación, como consecuencia de lo cual las empresas se centran en lograr resultados a corto plazo, potencialmente a expensas de su viabilidad a largo plazo⁵. La crisis financiera de 2008 puso de relieve que el enfoque cortoplacista de las empresas puede conducir a la subestimación o la desatención de los riesgos a largo plazo; por ello, estos riesgos no se divulgan adecuadamente a los inversores.

6. La demanda de mayor transparencia de los inversores incluye con mayor frecuencia la solicitud de que se divulgue información no financiera en materia ambiental, social y de gobernanza, entre otros ámbitos. El principal argumento de esa demanda es que la divulgación de ese tipo de información mejora la capacidad de los inversores para evaluar y comprender los riesgos a largo plazo de una empresa y que, por lo tanto, es pertinente para la toma de decisiones relacionadas con la inversión⁶. Por ejemplo, el Equipo de Tareas sobre la Información Financiera relacionada con el Clima, establecido por el Consejo de Estabilidad Financiera, ha publicado recomendaciones para la divulgación voluntaria de información sobre los riesgos relacionados con el clima, y ha afirmado que, “sin una divulgación efectiva de información sobre estos riesgos, es posible que los impactos financieros del cambio climático no se evalúen correctamente”⁷.

7. La presente nota de antecedentes tiene por objeto facilitar las deliberaciones en el 34º período de sesiones del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes sobre la función de la divulgación de información en la evaluación de riesgos. En ella se destaca la función de la información corporativa en los mercados de capitales, se resume el estado actual de la presentación de información sobre riesgos y se describen las principales cuestiones relacionadas con la divulgación de información sobre riesgos en los informes corporativos conforme a los marcos y normas vigentes, incluidos los factores que han contribuido a la disminución de la utilidad de los informes corporativos para la toma de decisiones. La nota presenta temas de debate y ofrece algunas ideas iniciales sobre la manera de potenciar la utilidad de la información corporativa para la evaluación de riesgos y la toma de decisiones, incluida la asignación óptima de los recursos a oportunidades de inversión alternativas.

⁴ D. W. Collins, E. L. Maydew e I. S. Weiss, 1997, “Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years”, *Journal of Accounting and Economics*, 24(1):39-67; M. E. Barth, K. Li y C. G. McClure, 2017, “Evolution in value relevance of accounting information”, Working Paper 3512, Stanford Graduate School of Business.

⁵ J. Kay, 2012, “The Kay review of United Kingdom [of Great Britain and Northern Ireland] equity markets and long-term decision-making, Final report”, disponible en: <https://www.gov.uk/government/consultations/the-kay-review-of-uk-equity-markets-and-long-term-decision-making>.

⁶ Equipo de Tareas sobre la Información Financiera relacionada con el Clima, 2016, “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”, disponible en: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/>.

⁷ *Ibid.*

II. Estado actual de la información corporativa y función de la divulgación de información en la evaluación de riesgos

A. Definiciones

8. La divulgación de información corporativa comprende la comunicación de información por los iniciados, como los gerentes y ejecutivos, a las partes interesadas de una empresa. El público principal está constituido por los proveedores de capital propio y de deuda, pero también incluye a otras partes interesadas, como los gobernantes, los organismos reguladores, las autoridades fiscales, los empleados y la sociedad en general.

9. La divulgación de algunos tipos de información es obligatoria, mientras que en otros casos es voluntaria. La información de divulgación obligatoria incluye los informes financieros cuya extensión y exhaustividad depende parcialmente de si la sociedad está cotizada en una bolsa de valores y del volumen de sus valores cotizados. En general, los informes financieros de las sociedades cotizadas deben cumplir las normas nacionales de presentación de informes o las del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad⁸. Además, esas sociedades también suelen estar obligadas a informar de los acontecimientos importantes, las compras y ventas de acciones de los directivos y los demás hechos pertinentes para la toma de decisiones relacionadas con la inversión. Aunque los requisitos varían de un país a otro, los informes obligatorios suelen incluir los estados financieros con notas a pie de página y los informes sobre la gobernanza de la empresa por sus directivos y administradores.

10. Los objetivos de la información financiera y las características de una información financiera útil conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera se incluyen en el marco conceptual del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, que establece que el objetivo de la información financiera general es proporcionar información “que ayude a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales a tomar decisiones”⁹. Para ser útil a los inversionistas a este respecto, la información divulgada debe cumplir con las características cualitativas fundamentales de la pertinencia, es decir, que influya en una decisión, y la fiabilidad, es decir, que constituya una representación fiel de la realidad económica. El concepto de importancia relativa es fundamental para la divulgación obligatoria de información. Se considera que una información es importante si “su omisión o tergiversación podría influir en las decisiones” de los inversores¹⁰.

11. Además de los informes obligatorios, la divulgación voluntaria de información se ha convertido para las empresas en una forma importante y frecuente de informar a los mercados de capitales de sus resultados financieros y de la administración de los recursos disponibles. Los medios por los que se divulga tal información incluyen las videoconferencias, las comunicaciones a los inversionistas, los pronósticos de gestión, los informes sobre la sostenibilidad y las orientaciones sobre sus beneficios y el intercambio de información en línea. En los últimos años, un número creciente de empresas han divulgado voluntariamente información sobre su huella ambiental, sus políticas sociales y su gobernanza. Aun cuando no estén obligadas a hacerlo, muchas empresas optan por difundir información útil para evaluar sus perspectivas futuras, evitando así que se considere que ocultan información desfavorable y diferenciándose de las empresas peor gestionadas en la competencia por el capital. Sin embargo, divulgar información puede resultar costoso, por lo que las empresas solo divulgan información privada cuando consideran que los beneficios que extraerán superan los costos directos e indirectos de la divulgación. Muchos

⁸ Las Normas Internacionales de Información Financiera son normas de contabilidad obligatorias o permitidas para las empresas admitidas a cotizar en bolsa en más de 100 países de todo el mundo. Puede consultarse una lista de esos países en: <http://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards/>.

⁹ Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2015.

¹⁰ *Ibid.*

países también han aprobado códigos cuasiobligatorios de gobernanza corporativa, a menudo con disposiciones en materia de cumplimiento o explicación.

B. Evaluación de la exposición al riesgo

12. La medición del riesgo desempeña un papel fundamental en las decisiones de asignación de capital; los inversores asignan capital a las oportunidades de inversión que proporcionan el mayor rendimiento previsto para un determinado nivel de riesgo. El acceso a la información es, por lo tanto, esencial para que los inversores puedan evaluar el riesgo y el rendimiento previsto de las oportunidades de inversión y tomar una decisión. En los mercados de capitales eficientes y en buen funcionamiento, las cotizaciones sirven como señal fiable para la asignación de los recursos económicos. Una mejor información reduce el nivel de incertidumbre y permite realizar asignaciones de capital más eficientes que apoyan el crecimiento económico¹¹.

13. Por “riesgo de inversión” se entiende la variabilidad de los rendimientos previstos de una inversión. Para los inversores en renta variable, el riesgo está asociado con la incertidumbre sobre el rendimiento de sus valores bursátiles y las pérdidas potenciales, y para los prestamistas, con la incapacidad de un prestatario para abonar los intereses y reembolsar el capital. A su vez, el rendimiento de una inversión está determinado por las expectativas de desempeño económico del activo productivo subyacente, es decir, la empresa, y por los futuros flujos de efectivo que pueda generar, descontando el costo de oportunidad del capital. El riesgo afecta tanto a la variabilidad de los flujos de efectivo futuros como al costo del capital. El riesgo suele distinguirse de la incertidumbre; se supone que aquel es medible mediante asignaciones objetivas o subjetivas de probabilidades estadísticas a los distintos resultados, mientras que esta se refiere a los resultados posibles para los cuales no existen tales probabilidades¹².

14. El desempeño económico de las empresas se ve afectado por una variedad de riesgos, que se catalogan como riesgos empresariales, financieros y no financieros. No existe una definición común de los riesgos que afectan a las empresas, aunque la mayoría de las categorizaciones se refieren generalmente a los mismos tipos de riesgos. Las empresas están expuestas a determinados riesgos específicos por la naturaleza de las incertidumbres que rodean sus actividades.

15. El riesgo empresarial se refiere a la variabilidad de los beneficios de una empresa como consecuencia de las variaciones en las preferencias de los clientes, la competencia, las contrapartes, factores tecnológicos o socioeconómicos y otros factores específicos del modelo de negocio y de los productos o servicios de la empresa, como el capital humano, la propiedad intelectual, la calidad de los productos y la responsabilidad civil derivada de estos.

16. Los riesgos financieros incluyen los siguientes:

a) El riesgo de solvencia (quiebra), o la potencial incapacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones financieras a largo plazo, como los pagos de intereses y los reembolsos de deuda, que suele caracterizarse por una caída de su activo neto por debajo del valor de su pasivo;

b) El riesgo de crédito, o el impago o quiebra potenciales de un prestatario o cliente con obligaciones financieras para con una empresa;

c) El riesgo de liquidez, o la incapacidad potencial de una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo, como la capacidad de generar efectivo para pagar sus necesidades de capital de explotación o amortizar las obligaciones financieras que vencen;

¹¹ Véase, por ejemplo, R. Lambert, C. Leuz y R. E. Verrecchia, 2007, “Accounting information, disclosure and the cost of capital”, *Journal of Accounting Research*, 45(2):385-420.

¹² F. H. Knight, 1964 [1921], *Risk, Uncertainty, and Profit* (Sentry Press, Nueva York).

d) Los riesgos de mercado, o las fluctuaciones en los precios de los activos, como los tipos de cambio de divisas o los precios de los productos básicos, que pueden afectar negativamente a la rentabilidad de una empresa;

e) Los riesgos macroeconómicos, o los posibles descensos económicos generales, la inflación, la deflación y los cambios en las tasas de interés que pueden afectar a la posición financiera de una empresa.

17. Los riesgos no financieros se derivan de factores operacionales y políticos, así como de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza, e incluyen los siguientes (a pesar de denominarse “no financieros”, estos riesgos suelen tener implicaciones financieras en el sentido de que pueden restringir, limitar o perturbar las operaciones de una empresa):

a) Los riesgos operacionales, derivados de una capacidad operativa reducida, por ejemplo, como consecuencia de equipos o procesos en mal funcionamiento, problemas logísticos y de adquisición, ciberataques o incidentes relacionados con el terrorismo;

b) Los riesgos políticos, derivados de cambios en las políticas y reglamentos gubernamentales, sanciones o disturbios y conflictos;

c) Los riesgos ambientales, derivados de sucesos relacionados con el cambio climático o acontecimientos meteorológicos graves y desastres naturales como sequías e inundaciones;

d) Los riesgos sociales, derivados de perturbaciones en la oferta de mano de obra debidas, por ejemplo, a cuestiones relacionadas con la salud y el bienestar de los empleados, boicots de consumidores y empleados, huelgas o riesgos para la reputación de la empresa como consecuencia de sus prácticas socialmente inaceptables;

e) Los riesgos relacionados con la gobernanza, derivados de fallas de liderazgo y supervisión o actividades de los empleados contrarias al interés de los proveedores de capital, como actividades fraudulentas o malversaciones.

18. Los riesgos son numerosos y de diferentes tipos, y suelen estar interrelacionados. No todos los riesgos afectan a todas las empresas por igual. Algunos son específicos de un sector y otros, de una empresa, mientras que algunos son riesgos sistemáticos que afectan a todas las empresas, aunque en diversos grados. El horizonte temporal también influye en si los riesgos son importantes para una empresa determinada; algunos riesgos, como los derivados del cambio climático, pueden convertirse en importantes solo a largo plazo. Además, los distintos usuarios de los estados financieros resultan afectados por diferentes tipos de riesgos, por lo que necesitan diferentes tipos de información.

C. Prácticas actuales en materia de información sobre riesgos en los informes corporativos

19. Las obligaciones de información sobre riesgos en los informes corporativos varían en todo el mundo y pueden ser considerables. En general, los informes corporativos son pertinentes para evaluar los riesgos de una empresa. Los riesgos importantes suelen divulgarse en distintas secciones de un informe anual; algunos de ellos deben ser divulgados conforme a las normas de información, y otros, conforme a las disposiciones de los organismos reguladores y a las leyes que regulan los mercados de valores como condición previa para cotizar en los mercados regulados, es decir, los mercados de renta variable o deuda. Los requisitos y directrices pertinentes de las Normas Internacionales de Información Financiera incluyen la Norma núm. 7, sobre los instrumentos financieros, y el marco para la presentación de comentarios de la administración¹³. La inclusión de indicadores sintéticos en los estados financieros, por ejemplo, para los beneficios y el flujo de efectivo, así como otras cuantías reconocidas de los estados financieros, también es útil para evaluar los riesgos de la empresa. No todas esas obligaciones mencionan necesariamente la palabra riesgo; sin embargo, la divulgación de información sobre riesgos

¹³ Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2010, “Practice statement: Management commentary”, disponible en: <https://www.iasplus.com/en/standards/other/management-commentary>.

suele estar determinada por el objetivo subyacente de que dicha información ayude a los inversionistas a tomar sus decisiones.

20. En esta sección se presentan algunos ejemplos de obligaciones importantes en los Estados Unidos de América y la Unión Europea. Si bien algunos riesgos se presentan en la parte narrativa de los informes y tienden a ser cualitativos, los riesgos específicos inherentes a determinados elementos se comunican dentro de los estados financieros de conformidad con las obligaciones de las normas de contabilidad aplicables.

21. Las obligaciones de información sobre riesgos de las empresas en los Estados Unidos están prescritas en las leyes que regulan los mercados de valores, los reglamentos de la Comisión de Valores y Bolsa y las obligaciones de información establecidas en los principios de contabilidad generalmente aceptados¹⁴. En los formularios 10-K (informe anual) y 10-Q (informe trimestral) de la Comisión, las compañías cotizadas deben comunicar los riesgos más significativos que enfrentan en el apartado “factores de riesgo” y también deben señalar los riesgos que afectan sustancialmente a su liquidez, su capital y sus ingresos en el apartado “comentarios y análisis de la administración”¹⁵. Las obligaciones de información en este último apartado son generales, a fin de proporcionar flexibilidad a las empresas informantes, en vista de que no todas las empresas se enfrentan a los mismos riesgos¹⁶.

22. En la Unión Europea, la Directiva 2003/51, sobre las cuentas anuales y consolidadas, y la Directiva 2004/109, sobre los requisitos de transparencia, comprenden sendos artículos que obligan a las empresas a incluir, en sus informes anuales e intermedios, una “descripción de los principales riesgos e incertidumbres” que enfrenta la empresa en cuestión (artículos 1.14 y 5.4, respectivamente). Sin embargo, las directivas no proporcionan orientación alguna sobre lo que se entiende por “principales riesgos e incertidumbres”. En el Reino Unido, las empresas están obligadas a presentar una descripción de los riesgos en un informe de la junta de administración o la dirección en el marco de sus informes financieros anuales¹⁷. En el Reino Unido existen otras obligaciones de información sobre riesgos con respecto a los sistemas de gestión de riesgos de una empresa y el riesgo de las inversiones en instrumentos financieros¹⁸. Otros países de la Unión Europea se han dotado de obligaciones similares. Alemania, por ejemplo, también exige la divulgación de los riesgos en un informe de gestión, y además obliga a las empresas a cuantificar los riesgos si el informe se destina a fines de gestión interna y los riesgos son importantes¹⁹.

23. La Directiva 2014/95, sobre la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad, obliga a las grandes empresas admitidas a negociación en los mercados de la Unión Europea y las del sector financiero a divulgar, en sus informes de

¹⁴ Véanse, por ejemplo, los apartados 302, 303, 305 y 503 de la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, 2017, Code of Federal Regulations, título 17, parte 229, disponible en: <https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>.

¹⁵ Véase <https://www.sec.gov/forms>. La Comisión introdujo la obligación de informar sobre los factores de riesgo en 2005 (Comisión de Valores y Bolsa, 2005, Securities offering reform, Release No. 33-8591, disponible en: <https://www.sec.gov/rules/final/finalarchive/finalarchive2005.shtml>). Antes de que la información sobre riesgos fuera obligatoria, los organismos de normalización de los Estados Unidos alentaban la divulgación de información cuantitativa sobre determinados riesgos (Financial Accounting Standards Board, 1998, “Accounting for derivative instruments and hedging activities”, Statement No. 133).

¹⁶ Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, 2003, “Interpretation: Commission guidance regarding management’s discussion and analysis of financial condition and results of operations”, disponible en: <https://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>.

¹⁷ Dirección de Comportamiento Financiero, 2017, “Disclosure guidance and transparency rules sourcebook”, disponible en: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/4/1.html>; Reino Unido, 2006, Ley de Sociedades Mercantiles.

¹⁸ Dirección de Comportamiento Financiero, 2017; Consejo de Información Financiera, 2016, “United Kingdom corporate governance code”. Existen varias normas relativas a determinados activos, como los instrumentos financieros, que deben ser objeto de información cuantitativa y cualitativa sobre riesgos.

¹⁹ Comité de Normas Contables, 2012, *Group Management Report* (Ministerio Federal de Justicia, Berlín).

gestión, información sobre los principales riesgos relacionados con los derechos humanos, las cuestiones ambientales y sociales, y la lucha contra la corrupción²⁰. Otras jurisdicciones tienen obligaciones similares, como las que figuran en el apéndice 16, sobre la divulgación de información financiera, de las normas de cotización de la Bolsa de Hong Kong (China), u obligaciones más amplias de presentación de informes, en particular con respecto a la sostenibilidad y la información en materia de gobernanza, como las incluidas en las normas de cotización de la Bolsa de Australia, la bolsa B3 del Brasil y la Bolsa de Johannesburgo (Sudáfrica).

24. Las Normas Internacionales de Información Financiera incluyen varias obligaciones adicionales de divulgar determinados riesgos en el marco de la inversión en instrumentos financieros. La Norma núm. 7 contiene una serie de amplias y detalladas obligaciones de divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre riesgos, en particular en lo relativo a los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado derivados del uso de instrumentos financieros por parte de una empresa²¹. Asimismo, la Norma Internacional de Contabilidad núm. 37, sobre las provisiones, el pasivo contingente y el activo contingente, obliga a informar sobre las incertidumbres relacionadas con las provisiones y el pasivo contingente²². Esa información debe divulgarse en las notas a pie de página de los estados financieros.

25. Las instituciones financieras corren una serie de riesgos financieros y no financieros. Además de los ejemplos de obligaciones de información financiera presentados en esta sección, las instituciones financieras están reguladas por el marco de requerimiento de capital del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria. El tercer pilar del marco revisado obliga a los bancos a divulgar información cuantitativa y cualitativa sobre sus enfoques de gestión de riesgos, diversos indicadores y mediciones sobre el capital regulatorio, y los riesgos relacionados con los mercados, los créditos y las contrapartes, así como los riesgos de firma²³. Las obligaciones de divulgación están alineadas con las de presentación de información financiera con respecto a los instrumentos financieros, pero van más allá.

III. Principales cuestiones relativas a la divulgación de información sobre riesgos y evolución actual

A. Desafíos para los elaboradores y usuarios de la información sobre riesgos

26. Los elaboradores y los usuarios de los informes corporativos enfrentan varios desafíos con respecto a la información sobre riesgos, a saber:

- a) La información divulgada y las obligaciones suelen diferir en cuanto a la cantidad, la calidad y la ubicación de la información, y muchas obligaciones específicas son ambiguas;
- b) A menudo se emplea un lenguaje genérico y formateado;
- c) Con frecuencia no se presta una atención especial a los riesgos importantes;
- d) La información divulgada permite cierta flexibilidad, para que sea útil, y con frecuencia es específica de la empresa, lo que reduce su comparabilidad y fiabilidad;

²⁰ Los Estados miembros de la Unión Europea tuvieron que promulgar las leyes nacionales necesarias para cumplir la directiva para fines de diciembre de 2016, y los primeros informes anuales y periódicos en los que se deberá incluir esa información son los relativos a 2017.

²¹ Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2005, "International Financial Reporting Standards 7: Financial instruments – disclosures".

²² Existen obligaciones semejantes de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos; véase Junta de Normas de Contabilidad Financiera, 2010, "Accounting standards codification, No. 450: Contingencies", disponible en: <https://www.iasplus.com/en-us/standards/fasb/liabilities/asc450>.

²³ Banco de Pagos Internacionales, 2015, "Revised pillar 3 disclosure requirements", disponible en: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d309.htm>.

e) Muchos riesgos son difíciles de medir (debido a las opciones de medición, los horizontes temporales y la granularidad), y a menudo no pueden cuantificarse sin hacer uso de suposiciones subjetivas;

f) Los usuarios, incluidos los inversionistas sofisticados, pueden interpretar el hecho de que una empresa divulgue información más detallada como un indicio de que dicha empresa enfrenta un mayor riesgo, lo que puede disuadir a otras empresas de informar sobre sus riesgos.

27. Una de las principales críticas a la divulgación de información sobre riesgos es que muchas de las obligaciones actuales son ambiguas, lo que proporciona a las empresas una gran discreción en cuanto a la profundidad y la amplitud de la información que divulgan sobre los riesgos importantes que corren²⁴. Además, en la actualidad, la información sobre riesgos se encuentra dispersa en las diversas secciones de los informes anuales y se incluye tanto en las secciones auditadas como en las no auditadas²⁵. Esa variabilidad en la cantidad, la calidad y la ubicación de la información divulgada no permite a los inversores evaluar exhaustivamente su exactitud o integridad.

28. Si bien algunas normas obligan a dedicar una sección específica a la información sobre riesgos, como en el apartado relativo a los factores de riesgo incluido en el formulario para presentar el informe anual a la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, las empresas suelen seguir utilizando un lenguaje genérico que puede reducir su carácter informativo. Por ejemplo, la norma S-K de la Comisión establece que no se debe informar sobre los riesgos que podría correr cualquier empresa, y que la información debe ser más específica y estar mejor enfocada. Por otra parte, la presentación de información formateada a lo largo de los informes financieros ha reducido, en general, la utilidad de los informes obscureciendo la información importante, lo que complica la tarea de los inversores para evaluar los riesgos de las inversiones.

29. Con el fin de evitar las críticas subsiguientes por omisión o tergiversación y los litigios potenciales, las empresas tienden a ser más exhaustivas que concisas. Así, cuando una empresa evalúa la importancia relativa de riesgos cuyo impacto en la empresa es intrínsecamente difícil de evaluar, tiende a presentar información exhaustiva pero genérica. Como consecuencia de ello, los inversores tienen dificultades para identificar los riesgos principales y más importantes para la empresa²⁶. Por lo tanto, la exhaustividad de un informe con el fin de abarcar todos los riesgos potenciales socava la calidad de la información en cuanto a la importancia de los riesgos y su relevancia para los inversores²⁷. Esto ocurre porque los elaboradores de los informes se enfrentan a los altos costos que entrañan los riesgos de omisión de información, como los costos relacionados con la reputación y los posibles litigios, mientras que los inversores se enfrentan a los altos costos que entraña extraer información relevante de un gran número de informes. Además, no es posible regular el contenido y la forma de la información sobre riesgos, de manera que se facilite la comparabilidad y se aumente su fiabilidad, y, al mismo tiempo, otorgar flexibilidad a las empresas para que adapten la información que divulgan a los riesgos específicos que corren. Algunos riesgos son inherentemente específicos de la empresa, como los riesgos operacionales, y otros son comunes a todas las empresas del mismo sector, como los riesgos financieros. Estos últimos pueden evaluarse, en cierta medida, comparando la información divulgada dentro de un sector, mientras que los riesgos específicos de una empresa son más difíciles de evaluar para los inversores si no disponen de información específica de la empresa²⁸.

²⁴ Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2011, *Reporting Business Risks: Meeting Expectations* (Londres).

²⁵ Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2010, *Audits of Banks: Lessons from the Crisis* (Londres).

²⁶ Association of Chartered Certified Accountants, 2014, "Reporting risk", disponible en: <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/financial-reporting/pol-afb-rr.pdf>.

²⁷ Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2017, "Disclosure initiative: Principles of disclosure", Discussion Paper DP/2017/1.

²⁸ O-K. Hope, D. Hu y H. Lu, 2016, "The benefits of specific risk-factor disclosures", *Review of Accounting Studies*, 21(4):1005-1045.

30. La elaboración de información sobre riesgos se complica por el hecho de que algunos riesgos, como los financieros, están bajo el control de la dirección y pueden medirse y gestionarse utilizando instrumentos financieros, mientras que otros se sitúan fuera de ese control. Es decir, la mayoría de los riesgos empresariales son inciertos y no pueden medirse objetivamente, lo que implica que la mayoría de la información divulgada sobre dichos riesgos es cualitativa y no cuantitativa. Si la información sobre riesgos incluye datos cuantitativos, a menudo estos se basan en suposiciones subjetivas, a menos que los organismos de normalización exijan determinados modelos de medición de riesgos²⁹. Las obligaciones menos prescriptivas permiten a la dirección una mayor flexibilidad para hacer suposiciones específicas sobre una situación y una empresa. La flexibilidad puede permitir a las empresas divulgar datos más informativos utilizando supuestos modelos específicos de la empresa en lugar de parámetros preespecificados, pero también aumenta las probabilidades de manipulación. Una cuestión relacionada con este último punto es si se debe divulgar una o diversas mediciones de los posibles resultados por tipo de riesgo o grupo de riesgo, o una distribución estadística. Por ejemplo, la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos proporciona orientación para la presentación de información estadística por parte de los bancos³⁰. Otra cuestión conexas es el horizonte temporal respecto del cual deben medirse los riesgos y el nivel de granularidad o agregación de la información divulgada.

31. En general, cuando establecen obligaciones de divulgación de información específica, los organismos de normalización evalúan los costos y beneficios de la presentación de informes. Con respecto a la información sobre riesgos, un posible costo no deseado adicional es el efecto de señalamiento y el problema de los riesgos autorrealizables. Los inversionistas pueden interpretar el hecho de que se presente más información como un indicio de un mayor riesgo. Es decir, el hecho de que las empresas divulguen ciertos riesgos, como los de liquidez, puede llevar a los inversionistas y a otras partes interesadas a actuar de manera que se refuerce el riesgo, por ejemplo, retirando fondos y, de ese modo, poniendo en peligro la liquidez. Esta cuestión es especialmente pertinente para los bancos, pero también para las empresas de otros sectores³¹.

32. Estos desafíos relativos a la divulgación de información se incrementan en relación con riesgos como los derivados de las políticas ambientales, sociales y de gobernanza de una empresa, así como los relacionados con el cambio climático. Al evaluar los riesgos y oportunidades de una empresa, los inversores tienen cada vez más en cuenta factores no financieros, pero han expresado preocupación por la falta de calidad de la información debido a la falta de normas y al escaso grado de comparabilidad, así como por el hecho de que la información en materia ambiental, social y de gobernanza no se considere importante³². La divulgación de información se complica por el hecho de que los riesgos derivados de factores no financieros son difíciles de cuantificar, y el horizonte temporal y la gravedad exactos de tales riesgos son difíciles de estimar. A menudo solo se consideran importantes a mediano y largo plazo.

33. A pesar de las preocupaciones con respecto a la divulgación de información sobre riesgos en los informes corporativos, distintos estudios académicos indican que dicha divulgación sigue siendo útil para los inversionistas³³. La divulgación de información cualitativa sobre riesgos en secciones específicas sobre los factores de riesgo, como en los informes anuales a la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, así como la información sobre el riesgo incluida a lo largo de los informes anuales, parecen reflejar con

²⁹ S. G. Ryan, 2012, "Risk reporting quality: implications of academic research for financial reporting policy", *Accounting and Business Research*, 42(3):295-324.

³⁰ Véase <https://www.sec.gov/files/industryguides.pdf>.

³¹ G. Meeks y J. G. Meeks, 2009, "Self-fulfilling prophecies of failure: The endogenous balance sheets of distressed companies", *Abacus*, 45(1):22-43.

³² Véase, por ejemplo, Sustainability Accounting Standards Board, 2016, "Climate risk: Technical bulletin".

³³ Véase, por ejemplo, J. J. Filzen, 2015, "The information content of risk factor disclosures in quarterly reports", *Accounting Horizons*, 29(4):887-916.

precisión los riesgos subyacentes que corren las empresas³⁴. Los inversores parecen valorar la información sobre los riesgos en los informes corporativos, lo cual indica que la información sobre los factores de riesgo y el tratamiento del riesgo por parte de la dirección a lo largo de los informes corporativos facilitan la evaluación de los riesgos³⁵. Sin embargo, los estudios también señalan que los inversionistas no responden plenamente a la información divulgada, posiblemente por las dificultades que enfrentan para extraer la información de los informes complejos. Además, la divulgación por parte de una empresa de información sobre los posibles riesgos que corre afecta a la percepción de los riesgos por parte de los inversores, es decir, desde el punto de vista de los inversores, cuanto más amplia es la información, más riesgo corre la empresa³⁶.

B. Proyectos internacionales sobre divulgación de información y evolución actual

34. En 2012, la Dirección de Normas Contables de Francia, el Consejo de Información Financiera del Reino Unido y el Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera publicaron un documento de debate sobre un marco para la divulgación de información en las notas a pie de página de los estados financieros en el que destacaron los principales elementos necesarios para una divulgación eficaz de información. Señalaron la creciente complejidad de las obligaciones de presentación de informes como uno de los factores que reducían la utilidad de la información presentada en las notas y aclararon la función de estas como complemento de los estados financieros. Hicieron hincapié en que las notas debían proporcionar información sobre los riesgos que afectaban a las cifras incluidas en los estados financieros.

35. En respuesta a la crisis financiera de 2008 y a la consiguiente crisis de confianza en el sistema bancario, el Consejo de Estabilidad Financiera facilitó la creación del Grupo de Trabajo sobre la Información Mejorada, que publicó siete principios rectores de alto nivel y formuló varias recomendaciones específicas para mejorar la información sobre riesgos de las instituciones financieras. Los siete principios establecen que la información debe ser clara y comprensible, exhaustiva y oportuna, y debe presentar datos pertinentes, reflejar la gestión del riesgo del banco, ser consistente con el paso del tiempo y ser comparable con la de otros bancos³⁷. Los principios tienen por finalidad servir de base para la formulación de recomendaciones más específicas en aras de una información transparente y de alta calidad sobre los riesgos, y proporcionar un marco para la labor futura en la materia. Aunque fueron elaborados para las instituciones financieras, los principios y algunas de las recomendaciones proporcionan una útil orientación para mejorar la información sobre riesgos de todas las empresas que presentan informes. Sin embargo, las recomendaciones se centran en los riesgos financieros de la banca, como los riesgos de crédito, liquidez y mercado, que pueden diferir de los principales riesgos para las empresas de otros sectores. En otros informes acerca de la información sobre riesgos de los bancos que se publicaron a raíz de la crisis financiera se señalaron deficiencias y se proporcionaron buenas prácticas en la materia³⁸.

³⁴ F. Li, 2006, "Do stock market investors understand the risk sentiment of corporate annual reports?" Working paper, Shanghai Jiao Tong University. En estudios como este no queda claro si la información sobre riesgos proporciona un análisis completo del riesgo económico subyacente.

³⁵ Filzen, 2015.

³⁶ T. D. Kravet y V. Muslu, 2013, "Textual risk disclosures and investors' risk perceptions", *Review of Accounting Studies*, 18:1088-1122.

³⁷ Grupo de Trabajo sobre la Información Mejorada, 2012.

³⁸ Véase, por ejemplo, Eurofi, 2012, "Risk disclosures: Principles and case studies"; European Banking Federation, Association for Financial Markets in Europe, European Savings Banks Group and European Association of Public Banks and Funding Agencies, 2008, "Industry good practice guidelines on pillar 3 disclosure requirements for securitization"; Consejo de Estabilidad Financiera, 2008, "Senior Supervisors Group's report on leading-practice disclosures for selected exposures"; y Consejo de Estabilidad Financiera, 2011, "Thematic review on risk disclosure practices: Peer review report".

36. En 2013, el Consejo Internacional de Informes Integrados publicó el *Marco Internacional de Informes Integrados*, uno de cuyos objetivos era mejorar la calidad de la información disponible para los proveedores de capital financiero y permitir una asignación de capital más eficiente y productiva.

37. El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad está llevando a cabo una amplia iniciativa para mejorar la información divulgada por las empresas de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera³⁹. El proyecto de iniciativa sobre la información divulgada comprende varias enmiendas a las normas existentes, en particular la Norma núm. 1, sobre la presentación de estados financieros, y la Norma núm. 7, junto con aclaraciones y orientaciones sobre las aplicaciones de las evaluaciones de la importancia relativa, así como un documento de debate sobre los principios de divulgación. En 2015, el Consejo publicó un proyecto de declaración sobre la importancia relativa con el fin de ayudar a las empresas a decidir qué información incluir en los estados financieros y a elegir el nivel de agregación. En la declaración se definen las características de la importancia relativa y se proporciona orientación sobre la manera de evaluar la importancia relativa de la información. Se define la importancia relativa como un concepto específico de cada entidad en función de las circunstancias imperantes, que puede cambiar de un año a otro, y que tiene en cuenta las características del público destinatario de la información. En el documento de debate sobre los principios de la divulgación, publicado en marzo de 2017, se establecen siete principios de la comunicación eficaz que rigen la información que debe divulgarse en los informes financieros, así como la manera en que debe ser divulgada. Los principios establecen que la información divulgada debe ser específica de la entidad, debe estar descrita de manera simple y directa y haciendo hincapié en los asuntos importantes, debe estar vinculada con otra información incluida en el informe anual y no debe estar duplicada innecesariamente, debe ser comparable con el paso del tiempo y debe proporcionarse en un formato apropiado para ese tipo de información⁴⁰. Los resultados de esta iniciativa serán relevantes para la información sobre riesgos de las empresas.

38. En 2015, los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los 20 pidieron al Consejo de Estabilidad Financiera que revisara la información divulgada sobre los riesgos relacionados con el cambio climático, especialmente en el sector financiero⁴¹. Se estableció el Equipo de Tareas sobre la Información Financiera relacionada con el Clima. En 2016, este publicó recomendaciones sobre la divulgación voluntaria de información financiera relacionada con el clima, en particular información prospectiva sobre las repercusiones financieras de los riesgos y las oportunidades relacionados con los impactos físicos del cambio climático y la transición a una economía mundial menos dependiente del carbono, según lo previsto en el Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático⁴². Recomendó que esa información se incluyera en los informes financieros ya existentes y abarcara cuatro elementos fundamentales, a saber, la gobernanza, la estrategia, la gestión de riesgos y los sistemas de medidas y metas. La información recomendada incluía análisis de los posibles impactos de los diferentes escenarios climáticos en las estrategias y finanzas de las empresas.

39. La División de Finanzas Corporativas de la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos está revisando las obligaciones de información de sus reglamentos S-K y S-X, que establecen las obligaciones de divulgación de información en los estados financieros. El objetivo de la revisión, que se centra en la divulgación de información financiera en los informes anuales y trimestrales, es elaborar recomendaciones para mejorar y facilitar la divulgación de información oportuna y sustancial por las empresas. En 2016, la Comisión propuso enmiendas para eliminar las obligaciones establecidas en el reglamento S-K que eran redundantes o se superponían con disposiciones de las normas de

³⁹ Véase <http://www.ifrs.org/projects/work-plan/principles-of-disclosure/>.

⁴⁰ Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, 2017.

⁴¹ Véase <http://g20.org.tr/wp-content/uploads/2015/04/April-G20-FMBCBG-Communique-Final.pdf>.

⁴² Equipo de Tareas sobre la Información Financiera relacionada con el Clima, 2016.

información financiera incluidas en los principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos y las Normas Internacionales de Información Financiera⁴³.

C. Otras cuestiones relativas a la divulgación de información sobre riesgos

40. Las normas de divulgación de información más amplias suelen ser únicamente obligatorias para las grandes sociedades admitidas a cotizar en bolsa. En un intento de equilibrar los beneficios y costos de la divulgación, los organismos de normalización y los reguladores generalmente eximen a las pequeñas y medianas empresas y a las sociedades no cotizadas en los principales mercados. Por ejemplo, las sociedades cotizadas en el Mercado Abierto de Alemania o en AIM, el mercado de la Bolsa de Londres para las pequeñas empresas en crecimiento, están sujetas a obligaciones de divulgación menos estrictas que las sociedades admitidas a cotización en los principales mercados regulados. Las directivas de la Unión Europea que regulan las obligaciones de información sobre riesgos con fines de transparencia se aplican únicamente a los principales mercados regulados. La divulgación de información sobre riesgos por parte de las grandes empresas privadas es un asunto que se debe considerar más a fondo.

41. Cumplir voluntariamente con las obligaciones de transparencia más estrictas puede resultar beneficioso para las pequeñas y medianas empresas, pero las empresas más pequeñas y los microempresarios suelen carecer de los recursos necesarios para reunir y preparar la información necesaria para su divulgación. Por otra parte, algunos riesgos que afectan a las grandes empresas internacionales pueden ser menos importantes para las empresas nacionales más pequeñas, lo que pone en duda la relación costo-beneficio de la mejora de la divulgación.

42. Las consideraciones de confidencialidad también entran en juego en la evaluación del costo de la divulgación. Las empresas pueden ser más reacias a aumentar su transparencia sobre los riesgos importantes si la divulgación de una mejor información proporciona a la competencia pistas sobre su posicionamiento estratégico. En particular, la información sobre los riesgos comerciales y los riesgos no financieros puede revelar información confidencial sobre el capital intelectual, la tecnología o las estrategias de comercialización de productos y de cadena de suministro de una empresa, información que la competencia puede explotar a su favor. En general, cuanto más útil sea la información para la toma de decisiones, mayor será el costo indirecto de la divulgación, en particular si la información se proporciona con un nivel de granularidad similar al utilizado para la toma de decisiones internas y la gestión de riesgos. Las empresas evalúan esos costos indirectos al tratar de encontrar un equilibrio entre transparencia y confidencialidad.

IV. Aumento de la utilidad de la información sobre riesgos para las decisiones de inversión

43. En general, se considera que la información sobre riesgos mejoró después de la crisis financiera como consecuencia de las presiones de los inversionistas, nuevos reglamentos y una labor de aplicación más estricta por partes de las autoridades⁴⁴. Sin embargo, dicha información no parece estar todavía bien integrada dentro de los distintos tipos de riesgos y entre dichos tipos a lo largo de los informes corporativos, y la discreción en la presentación produce inconsistencias dentro de las empresas y entre ellas. En general, la divulgación debe tener como objetivo proporcionar información complementaria, a menudo orientada hacia el futuro, a las cifras, en su mayoría históricas, de los estados

⁴³ Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, 2016, "Report on modernization and simplification of regulation S-K", disponible en: <https://www.sec.gov/files/sec-fast-act-report-2016.pdf>; Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos, 2016, "Business and financial disclosure required by regulation S-K", en los Estados Unidos, 2016, *Federal Register*, 81(78):23916-24008, disponible en: <https://www.federalregister.gov/d/2016-09056>.

⁴⁴ Association of Chartered Certified Accountants, 2014.

financieros. El objetivo debe ser que la información divulgada permita a los inversionistas comprender qué riesgos son importantes para una empresa, la magnitud de la exposición de la empresa a los riesgos y de qué manera gestiona la empresa los riesgos. Para lograr ese objetivo, podría resultar menos eficaz exigir la expansión de la información divulgada actualmente que realizar lo siguiente:

- a) Prestar más atención a los riesgos más importantes;
- b) Mejorar la estructura y la legibilidad;
- c) Fomentar la comparabilidad entre empresas y con el paso del tiempo.

44. En este capítulo se sugieren formas de mejorar la divulgación de información y se ofrecen ideas para el debate sobre cada aspecto en mayor detalle.

45. La tarea reciente del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad para aclarar la definición de importancia relativa y su evaluación ayudará a las empresas a presentar en sus estados financieros información más precisa sobre los riesgos más importantes que corren y a reducir la cantidad de lenguaje genérico que utilizan para describir los riesgos en sus informes de gestión o informes sobre riesgos. Una distinción entre los riesgos primarios y los emergentes, como la que establecen algunas empresas en su información, puede ayudar a los inversionistas a entender de qué manera entiende y administra los riesgos la empresa. Los riesgos primarios pueden definirse como los riesgos que se han materializado o que podrían materializarse a corto plazo, como en un año, mientras que los riesgos emergentes pueden definirse como los riesgos que podrían materializarse a largo plazo. Una clara distinción de los riesgos más importantes también permite a las empresas informar de los riesgos a lo largo de un informe financiero, de manera que los inversores puedan comprender las implicaciones financieras. Un índice resumido que incluya referencias cruzadas entre los riesgos analizados y el resto del informe financiero, y enlaces a los estados financieros, también puede ayudar a orientar a los inversionistas⁴⁵.

46. Otra consideración a tener en cuenta es cómo informar sobre la exposición de una empresa a los riesgos importantes, es decir, qué información sobre cada riesgo es útil para evaluar el riesgo en cuestión, de qué manera está mitigando el riesgo la empresa y cómo está cambiando dicho riesgo con el paso del tiempo. A ese respecto, se debe decidir si la información divulgada debe ser cuantitativa o cualitativa o variar según el tipo de riesgo, y si debe incluir una evaluación explícita del riesgo de una empresa o proporcionar a los inversores información suficiente para que realicen sus propias evaluaciones, así como el nivel de agregación y el método de presentación que deberán utilizarse, es decir, en forma narrativa o tabular o con mediciones agregadas. Por ejemplo, el enfoque del organismo de normalización de Alemania, que obliga a las empresas a divulgar las mediciones cuantitativas del riesgo si dichas mediciones se utilizan con fines internos de toma de decisiones, puede ser un ejemplo de buena práctica, ya que las mediciones ya se recopilan internamente y es probable que la carga adicional de cumplimiento para las empresas sea baja, y dicha información puede permitir a los inversores comprender mejor la manera en que la empresa gestiona sus riesgos. Las mediciones pueden incluir las que usan datos históricos o predicciones sobre posibles resultados futuros. Es probable que las mediciones sintéticas y los riesgos desglosados sean los más útiles, y pueden incluir mediciones como el valor en riesgo o las pérdidas esperadas si el riesgo se materializa, que proporcionan a los inversores una sola cifra del potencial impacto financiero y pueden desglosarse por tipo de riesgo, segmento de negocio o geografía⁴⁶. En este sentido, un formato tabular, junto con descripciones narrativas, puede disminuir los costos de extracción para los inversionistas.

⁴⁵ Pueden consultarse recomendaciones semejantes en S. G. Ryan, 1997, "A survey of research relating accounting numbers to systematic equity risk: Implications for risk disclosure policy and future research", *Accounting Horizons*, 11(2):82-95.

⁴⁶ Véase S. Rajgopal, 1999, "Early evidence on the informativeness of the SEC [Securities and Exchange Commission]'s market risk disclosures: The case of commodity price risk exposure of oil and gas producers", *The Accounting Review*, 74(3):251-280; y D. B. Thornton y M. Welker, 2004, "The effect of oil and gas producers' financial reporting release No. 48 disclosures on investors' risk assessments", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 19(1):85-114.

La información cuantitativa debe incluir supuestos sobre las características históricas y prospectivas de insumos modelo, así como análisis de sensibilidad de productos modelo con respecto a las variaciones en los supuestos.

47. Si las mediciones del riesgo divulgadas se utilizan también para fines internos de gestión del riesgo, puede ser útil para los inversores comprender cómo se relacionan las diferentes mediciones del riesgo con los mecanismos internos de incentivo, es decir, de qué manera se ven afectadas las remuneraciones de los directivos por las variaciones en la medición del riesgo. La información *a posteriori* sobre la materialización de los riesgos permite a los inversores evaluar la capacidad de las empresas para estimar las exposiciones al riesgo y su gestión de los riesgos. La amplia y revisada información sobre riesgos y sobre la gestión de estos por las empresas reguladas, como los bancos y las compañías de seguros, tras la crisis financiera puede proporcionar ejemplos pertinentes de buenas prácticas⁴⁷. Se pueden obtener otros ejemplos en la información sobre riesgos incluida en los prospectos de emisión de valores que deben publicarse antes de una oferta pública de venta, que suele ser más extensa y estar mejor estructurada que la información incluida en los informes anuales.

48. En general, los inversores y los reguladores son más sensibles a determinados riesgos después de que se hayan materializado durante una crisis. Como consecuencia de ello, las empresas son, a menudo, obligadas a mejorar la información sobre riesgos que divulgan o lo hacen de manera voluntaria. Por ejemplo, la información sobre los riesgos operacionales de las industrias extractivas mejora después de que se produzcan importantes vertidos de petróleo en masas de agua, y la información sobre los riesgos de crédito y de liquidez de los bancos fue desarrollada a raíz de la crisis financiera⁴⁸. Un examen más detenido de las mejoras introducidas puede aportar ideas para mejorar la información sobre otros tipos de riesgo. Además, la mayor integración de los riesgos divulgados en los estados financieros y los informes de sostenibilidad es importante⁴⁹.

49. Por último, otra consideración que entra en juego es si los sesgos de comportamiento de los inversores deben tenerse en cuenta al diseñar mecanismos apropiados de información sobre riesgos. Varios estudios en psicología y economía conductual indican que los inversionistas prestan poca atención a la información compleja y, en particular, infravaloran la información estadística en la toma de decisiones. La presentación y la forma de destacar la información influyen en la manera en que los inversores la interpretan⁵⁰. Esas consideraciones son particularmente importantes cuando la información sobre riesgos también tiene como finalidad ayudar a los inversionistas menos sofisticados a tomar decisiones relacionadas con la inversión.

V. Conclusión e ideas de debate

50. En esta nota se examinan cuestiones relacionadas con la función de la divulgación de información en la evaluación de riesgos y su utilidad en la toma de decisiones. La divulgación de información por parte de las empresas es fundamental para el funcionamiento de los mercados de capitales al facilitar la asignación de capital a las oportunidades de inversión productiva. A pesar de que existen obligaciones de divulgación y que las empresas también divulgan voluntariamente distintos tipos de información financiera y no financiera para atender las necesidades de información de los inversores, los informes corporativos reciben un número creciente de críticas por ser demasiado complejos, desordenados y genéricos, lo cual pone en peligro su utilidad. En particular, la

⁴⁷ Pueden encontrarse más ejemplos de buenas prácticas en Grupo de Trabajo sobre la Información Mejorada, 2012.

⁴⁸ Véanse otros ejemplos en Association of Chartered Certified Accountants, 2014.

⁴⁹ Consejo Empresarial Mundial de Desarrollo Sostenible, 2017, *Sustainability and Enterprise Risk Management: The First Step towards Integration* (Ginebra).

⁵⁰ L. Koonce, M. L. McAnally y M. Mercer, 2005, "How do investors judge the risk of financial items?" *The Accounting Review*, 80(1):221-241; M. W. Nelson y K. K. Rupa, 2015, "Numerical formats within risk disclosures and the moderating effect of investors' concerns about management discretion", *The Accounting Review*, 90(3):1149-1168.

divulgación de información corporativa se realiza cada vez más para cumplir las normas establecidas, en lugar de como un medio eficaz de comunicación.

51. La crisis financiera puso de relieve la falta de sistemas de control sobre los riesgos y la ausencia de información efectiva por parte de las empresas. En esta nota se señalan las siguientes cuestiones que complican la tarea de los inversores: la información sobre riesgos aparece dispersa en los informes financieros, a menudo sin vincularla con los posibles impactos financieros; la información utiliza un lenguaje genérico y carece de enfoque y comparabilidad; y las tareas de información de las empresas se ven limitadas por cuestiones de medición e importancia relativa, costos indirectos y compensaciones entre transparencia y confidencialidad. En respuesta a esas cuestiones, varios organismos de normalización internacionales han propuesto proyectos de principios rectores de alto nivel para establecer buenas prácticas de información sobre riesgos y, de ese modo, potenciar la utilidad de la información corporativa. Basándose en esa labor, en la práctica actual y en los estudios académicos, esta nota destaca distintos temas de debate y proporciona sugerencias iniciales para potenciar la utilidad de la información sobre riesgos.

52. A este respecto, los delegados que asistan al 34º período de sesiones del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes podrían examinar las siguientes cuestiones de debate:

a) ¿Cuáles son los principales desafíos para establecer normas armonizadas de divulgación de información sobre riesgos, en particular por parte de las empresas admitidas a cotizar en bolsa o multinacionales? ¿Qué se debe hacer para alinear mejor la información sobre riesgos presentada en los estados financieros y la parte narrativa de otras secciones de los informes corporativos? ¿Existen buenas prácticas al respecto?

b) ¿Cuál es el nivel óptimo de divulgación que puede lograr un equilibrio entre las necesidades de información de los usuarios y las capacidades de los elaboradores, y tener en cuenta las cuestiones de transparencia y confidencialidad?

c) ¿Es necesario mantener la coherencia entre la divulgación de información financiera y no financiera? ¿Cuáles son los principales desafíos?

d) ¿Las obligaciones y directrices de información sobre riesgos deben tomar en consideración los desafíos específicos de las grandes empresas privadas, las pequeñas y medianas empresas y el sector público, así como las empresas que operan en los países en desarrollo y los países con economías en transición?

e) ¿Cómo pueden contribuir los foros mundiales, como el Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes, a la formación de un consenso sobre el asunto de la divulgación de información sobre riesgos?
