

**LA RELEVANCIA DEL SISTEMA DE INFORMACIÓN CONTABLE PARA LA VALORACIÓN Y LA
GESTIÓN DE LAS EMPRESAS
THE RELEVANCE OF THE ACCOUNTING INFORMATION SYSTEM FOR THE VALUATION AND
MANAGEMENT OF COMPANIES**

Cecilia Ficco cficco@eco.unrc.edu.ar

Gustavo Sader gusader@hotmail.com

Universidad Nacional de Río Cuarto - Universidad Nacional de Villa María

Artículo científico

Introducción

La creación de valor constituye hoy el objetivo central de la gestión de las empresas. La adopción de este objetivo como prioritario, que ha suplantado al de maximización del beneficio, conlleva la necesidad de implantar sistemas y procesos destinados a “medir” si ese “valor” efectivamente se está creando y en qué medida, como forma de evaluar la gestión organizacional.

De esta forma, la determinación del “valor” de una organización ha pasado a ser una herramienta para la toma de decisiones que sirve para medir, como señala Fernández (1999), el impacto de distintas políticas de la organización en la creación, transferencia y destrucción de valor. Constituye así en un importante instrumento de gestión (Rojo Ramírez, 2007) que permite evaluar el desempeño global de una organización por medio del valor que la misma gestiona y crea.

Así, la determinación del valor de la organización como magnitud en términos absolutos que aporte información con, en general, un objetivo de origen o consecuencias patrimonialistas ha ido perdiendo relevancia, frente a la valorización o apreciación del valor creado que puede ser entendida como una evaluación de la estrategia organizacional (Pisón, Fernández & Cabaleiro, 2003; Stern, Shiely & Ross, 2001; Snyder, 1998).

Ahora bien, aunque existe un importante consenso respecto de la importancia de crear valor en las organizaciones, como así también, en relación con la determinación del valor organizacional como instrumento de evaluación de la organización y de sus gestores, no existe el mismo acuerdo en lo atinente a la medición de la creación de valor y, en definitiva, a cómo determinar el valor de la organización.

Sin embargo, existen ideas generales y convergentes respecto de las fuentes de creación de valor. Así, hoy es ampliamente aceptado que la actividad de “producción” no es la única actividad que genera valor, sino que también la “organización” de las actividades productivas y la “innovación” constituyen fuentes de valor.

Los sistemas de información, dentro de los que se incluye el sistema de información contable de las empresas, forman parte de los elementos que intervienen en la organización de las actividades productivas y, por tanto, pueden considerarse como parte del diseño organizativo capaz de crear valor.

El sistema de información contable adquiere, entonces, relevancia no sólo para la gestión de la empresa, sino que, además, puede tener un impacto fundamental en el valor de la misma. Específicamente, en el caso de las empresas que se financian a través del mercado de valores, la investigación empírica ha demostrado que la información publicada a través de los estados contables tiene efecto en el precio de sus acciones, es decir, en el valor de mercado de la empresa.

En este línea, el objetivo fundamental del presente trabajo es el de mostrar la relevancia que tiene el sistema de información contable para la gestión y la valoración de las empresas en el marco del paradigma actualmente vigente en el campo de la contabilidad financiera, denominado –tal como lo

indica Scott (2006)- “enfoque de la utilidad de la información financiera para la toma de decisiones” (*decision usefulness approach*).

De este modo, tras esta introducción, el desarrollo del trabajo ha sido estructurado en tres grandes partes. En la primera, se exponen las principales ideas desarrolladas en diferentes campos disciplinares de las Ciencias Económicas que convergen hacia la consideración de la “organización” de las actividades productivas como una fuente más de valor. En la segunda, se presentan las principales características del “enfoque de la utilidad de la información financiera para la toma de decisiones” y sus dos perspectivas: la de la información y la de la medición. Y en la tercera parte, se realiza un análisis de dos casos, en el marco de dicho enfoque, que permiten fundamentar la importancia del sistema de información contable para la gestión y la valoración de las empresas. Finalmente, se exponen las conclusiones.

Las fuentes de valor. El sistema de información contable como elemento del diseño organizativo capaz de crear valor

El proceso de creación de valor ha sido estudiado desde diferentes campos disciplinares del ámbito de las Ciencias Económicas, como son la Economía Clásica, las Ciencias de la Administración, la Nueva Economía Institucional y Contabilidad.

Los avances que se han ido produciendo en el estudio de la temática en estas diferentes disciplinas permiten afirmar que existen ideas de aceptación general respecto de las fuentes de valor. Así, hoy no sólo se asume a la *producción* como creadora de valor, que era la única fuente de valor reconocida por los economistas clásicos (como Adam Smith, David Ricardo y Karl Marx), sino que también se asocia el origen del valor con fenómenos organizacionales y de innovación.

Esto implica que en la actualidad se ha superado la concepción clásica de que sólo la producción crea valor, para dar lugar a distintos enfoques en los que puede apreciarse un importante consenso respecto de la importancia de la innovación empresarial como factor de sustentación en el tiempo del valor, como de la relevancia que cobran las decisiones de organización y coordinación de las actividades productivas como creadoras de valor corriente (Celani, Chisari & García, 1995).

Particularmente, desde las Ciencias de la Administración, el enfoque de Porter (1982, 1987, 1991) refleja estas y explicita las distintas actividades que resultan fuentes de valor en las empresas.

Este enfoque plantea la necesidad que tienen las empresas de orientar sus estrategias a la búsqueda de ventajas competitivas con el objetivo de crear valor. Y para analizar las fuentes de ventaja competitiva Porter propuso como herramienta a la *cadena de valor*, en tanto la ventaja competitiva no puede ser comprendida observando a la empresa como un todo.

La cadena de valor puede definirse, tal como lo indican Shank & Govindarajan (1995), como:

... el conjunto interrelacionado de actividades creadoras de valor, que se extienden durante todos los procesos, que van desde la consecución de fuentes de materias primas para los proveedores de componentes, hasta que el producto terminado se entrega finalmente en las manos del consumidor. (p. 16)

Así, para identificar fuentes de ventaja competitiva es necesario identificar las distintas actividades que la empresa desempeña para diseñar, producir, comercializar, entregar y apoyar sus productos. En este sentido, la cadena de valor de Porter identifica nueve actividades estratégicas de la empresa a través de las que se puede crear valor.

De esta manera, en el enfoque de Porter, el logro de ventajas competitivas es lo que permite crear valor, y la cadena de valor es la herramienta para identificar fuentes de ventaja competitiva y, en definitiva, fuentes de generación de valor.

Puede apreciarse, entonces, que esas actividades generadoras de valor, al intervenir en el diseño, producción, comercialización, entrega y apoyo de los productos, se vinculan tanto con la producción propiamente dicha, como con la organización de las actividades productivas y la innovación.

Otros enfoques que también se han ocupado de la generación de valor han apoyado esta idea. Así, desde la Teoría de la Organización, Simon (1991) reconoce la existencia de otros conjuntos de actividades que no se encuentran directamente ligados a la producción pero que aportan valor, como son la coordinación, las funciones de autoridad, de control, entre otras.

Y los nuevos enfoques del análisis económico moderno, reflejados principalmente a través de la Nueva Economía Institucional (Coase, 1937; North, 1993; Williamson, 1985, entre otros), han remarcado la concepción de la empresa como generadora de valor poniendo especial énfasis en la innovación e incluyendo dentro de ella al cambio organizativo.

Y esta consideración de las actividades de innovación y de organización como fuentes de valor se vincula estrechamente con el reconocimiento actual, como determinante fundamental del valor de las empresas, del *Capital Intelectual* entendido como la combinación de todos los activos inmateriales -o activos ocultos- que posibilitan el funcionamiento de la organización y le otorgan una ventaja competitiva en el mercado (Stewart, 1994, 1996 y 1998; Edvinsson & Malone, 1996). Se encuentran, por tanto, estrechamente vinculados con la capacidad de las empresas de generar ganancias futuras o, dicho en otras palabras, con la creación de valor y la sostenibilidad (Edvinsson & Kivikas, 2004).

En definitiva, es posible afirmar que las fuentes de generación de valor en las empresas van más allá de las *actividades ligadas a la producción*, como son la compra y recepción de materia prima, el propio proceso productivo, la comercialización, la logística y el control de calidad, entre otras.

Hoy la creación de valor se encuentra estrechamente asociada a aquellas actividades que le otorgan a la empresa una ventaja competitiva y que constituyen un factor de sustentación en el tiempo del valor. Y esas actividades, cada vez más, se encuentran vinculadas con los activos inmateriales

agrupados dentro de lo que se ha llamado Capital Intelectual, siendo estos los que asumen el papel más importante en el desarrollo de la *innovación empresarial*, tanto en aspectos tecnológicos como organizativos, y de la *organización de las actividades productivas*, a través de las funciones de autoridad y de control, la coordinación de actividades, los sistemas de información, los procedimientos administrativos, entre otras.

De esta forma, los sistemas de información, dentro de los que se incluye el sistema de información contable de las empresas, pueden considerarse como un elemento más del diseño organizativo capaz de crear valor.

El enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones: perspectivas

De este modo, si el sistema de información contable puede considerarse como un elemento de la estructura organizativa de las empresas que puede crear valor, no sólo tendrá relevancia para la gestión de la empresa, sino que, además, podrá tener un impacto fundamental en el valor de la misma (Cañibano, García & Sánchez, 2000).

Específicamente, en el caso de las empresas que se financian a través del mercado de valores, la información publicada a través de los estados contables, como así también otra información no incluida en ellos, puede impactar en el precio de sus acciones, es decir, en el valor de mercado de la empresa.

En este marco, la contabilidad financiera asume un papel fundamental en la gestión y en la valoración de las empresas, principalmente, desde que ha cambiado su función esencial de rendición de cuentas, que la enfocaba en la medición del “beneficio verdadero”, para ampliar ese rol hacia el de servir para la toma de decisiones.

Este cambio radical de enfoque de la teoría contable se produjo en la década de los sesenta, dando lugar al “enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones” (*decision usefulness approach*) (Scott, 2006). El surgimiento de este enfoque se encuentra vinculado con los grandes avances que se produjeron en otras disciplinas, que dieron lugar a diferentes teorías que comenzaron a aparecer en la contabilidad en la última mitad de la década del sesenta. Particularmente, en el campo de la estadística, se desarrolló una teoría para la toma de decisiones bajo incertidumbre y, en economía y finanzas, se desarrolló la teoría de los mercados de valores eficientes. Estas teorías han ido guiando a los contadores para hacerles conocer que información es “útil”. Asimismo, el teorema de la Posibilidad de Arrow permitió comprender que el beneficio neto “verdadero” no existía y, por tanto, la búsqueda de los mejores principios y prácticas contables era un “sueño imposible”.

Estas teorías permitieron generar el concepto de “utilidad para la decisión” que posee la información financiera que apareció por primera vez en “*A Statement of Basic Accounting Theory*”, conocido como ASOBAT (*American Accounting Association* [AAA], 1966) 1966) y que continúa

sustentando los pronunciamientos de principios contables básicos actuales, entre los que se incluyen los Marcos Conceptuales del *Financial Accounting Standards Board* (FASB) (1978, 1980, 2010).

De este modo, la contabilidad financiera, en lugar de insistir sobre el concepto de “verdad” buscando la determinación de un beneficio neto verdadero, ha dirigido sus esfuerzos a elaborar estados contables más útiles.

El problema fundamental de la teoría contable y la disyuntiva entre pertinencia y confiabilidad

Ahora bien, la contabilidad financiera –guiada por el objetivo de elaborar estados contables útiles para la toma de decisiones- tiene el desafío de sobrevivir y prosperar en un ámbito complejo caracterizado por presiones conflictivas de diferentes grupos que tienen interés en la información financiera (Scott, 2006).

Esos conflictos surgen porque existen *asimetrías de información* que ocurren cuando alguna de las partes de una transacción empresarial tiene una ventaja informativa sobre otra.

Estas asimetrías de información pueden ser de dos tipos: selección adversa y riesgo moral. La *selección adversa* ocurre porque algunas personas, como los administradores de la firma u otras personas que trabajan dentro de ella, saben más acerca de las condiciones y pronósticos actuales y futuros de la empresa que los inversores externos. Y esta ventaja informativa puede dar lugar a manipulaciones de la información destinada a los inversores. El *riesgo moral* ocurre debido a la separación entre propiedad y control que caracteriza a las grandes empresas que se financian a través del mercado de valores, en donde a los accionistas les resulta imposible observar directamente el alcance y la calidad del trabajo realizado por la alta gerencia, lo que puede originar que ésta intente escapar de sus responsabilidades echando la culpa de cualquier deterioro del desempeño de la empresa a factores que están más allá de su control.

En este marco, se presenta un *problema fundamental para la teoría de la contabilidad financiera*: el de conciliar los diferentes roles que puede tener la información contable en función de los diferentes intereses que cada grupo puede tener sobre ella. Ello se debe a que la mejor o más útil medición del beneficio neto para informar a los inversores, esto es para controlar la selección adversa, no necesariamente será la mejor medición para motivar el desempeño de la gerencia, es decir, para controlar el riesgo moral.

Así, los intereses de los inversores son mejor atendidos con una combinación útil de información *pertinente* (esto es, sus dividendos, sus flujos de efectivo y su rentabilidad), que es la que permite evaluar las perspectivas económicas futuras de la empresa, e información *confiable*, es decir, información precisa e imparcial, libre de influencias o manipulaciones de la gerencia. En este sentido, los valores razonables de los activos y pasivos son de mayor interés para los inversionistas que su costo histórico, ya que dichos valores proveen la mejor señal disponible del futuro rendimiento de la empresa. Sin embargo, los intereses de la gerencia son apropiadamente satisfechos con información *rigurosa* que

se encuentre altamente correlacionada con el esfuerzo realizado para el funcionamiento de la empresa. Y en este aspecto, las ganancias y pérdidas provenientes del ajuste de los valores del activo y pasivo derivados de la utilización de valores razonables podrían no reflejar el desempeño de la gerencia.

Esto da lugar a la *disyuntiva entre pertinencia y confiabilidad*, en tanto la pertinencia y la confiabilidad completas no pueden lograrse conjuntamente porque el entorno en el que opera la contabilidad no presenta condiciones ideales, sino que se caracteriza por mercados en los que hay asimetrías de información u otras barreras para su operación en forma razonable y eficiente.

La contabilidad a valor presente proporciona lo supremo en materia de información pertinente, para los usuarios de los estados contables. Sin embargo, resulta imposible elaborar un conjunto completo de estados contables sobre la base del valor presente con suficiente confiabilidad. Por ello, se mantiene el uso de la contabilidad a costo histórico que implica reasignar considerablemente la pertinencia para obtener una razonable confiabilidad.

No obstante, los principales cuerpos contables han asumido el desafío de elaborar estados contables más útiles dentro del marco de la contabilidad a costo histórico, para lo que se ha adoptado el enfoque de la utilidad de la información contable para la toma de decisiones.

El desafío de la contabilidad a costo histórico para la elaboración de estados contables “útiles”

La adopción del enfoque de la utilidad de la información financiera para la toma de decisiones ha sido, entonces, una reacción de los cuerpos contables ante la imposibilidad de preparar estados contables teóricamente correctos. Así, la afirmación “si no podemos preparar estados contables teóricamente correctos, al menos podemos tratar de elaborar estados contables más útiles basados en el costo histórico” fue primero enunciada en ASOBAT (AAA, 1966) y reforzada luego por el influyente Informe Trueblood (*American Institute of Certified Public Accountants* [AICPA], 1973).

Ahora bien, en la adopción de este enfoque deben abordarse dos cuestiones principales: establecer quiénes son los usuarios de la información contable y determinar cuáles son los problemas de decisión de esos usuarios para poder satisfacer sus necesidades de información. Así, la elaboración de información para necesidades específicas del usuario conducirá a mejorar la toma de decisiones, lo que implica que la información fue elaborada para resultar útil.

En lo que respecta a los usuarios, a través de la evolución de la teoría contable, puede apreciarse una progresiva ampliación del conjunto de posibles destinatarios de la información financiera, tal como surge de las sucesivas declaraciones de la AAA.

Sin embargo, los *inversores* siguen siendo, tal como indica García (2010), los *usuarios fundamentales*, en virtud del conflicto claro de intereses entre propietarios y gerentes.

De este modo, al reconocerse a los inversores como los principales usuarios, la contabilidad se ha apoyado en distintas teorías, provenientes tanto de la economía como de las finanzas, para comprender sus problemas de decisión y poder determinar así cuál es el tipo de información que necesitan.

En particular, la *teoría de la decisión* ha permitido comprender el comportamiento promedio de los individuos que toman decisiones racionales bajo incertidumbre y la *teoría de la inversión*, que constituye una especialización de la anterior, ha aportado conocimiento acerca de la naturaleza del riesgo en un contexto de una cartera de inversiones. La *teoría de los mercados de valores eficientes*, considerando la interacción de los inversores racionales en el mercado de valores, ha mostrado que los precios de los títulos que resultan de esta interacción “reflejan adecuadamente” el conocimiento colectivo y la capacidad de procesamiento de la información de los inversores.

Estas teorías comenzaron a aparecer en la teoría contable en la última mitad de la década del 60 y permitieron delinear el concepto de “*utilidad para la decisión*” de la información financiera, habiendo sido adoptadas por los principales organismos que emiten normas contables profesionales. Particularmente, en el Marco Conceptual de FASB pueden apreciarse estas teorías subyacentes.

La adopción de estas teorías en la configuración del concepto de utilidad para la decisión ha dado lugar a lo que se conoce como “*perspectiva de la información*” (Scott, 2006) dentro del enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones.

La perspectiva de la información en el enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones

La perspectiva de la información es un enfoque hacia el informe financiero que asume mercados de valores eficientes, reconociendo que el mercado reaccionará ante información útil de cualquier fuente, incluyendo los estados financieros.

Se basa, de este modo, en la idea de que los inversionistas quieren hacer sus propias predicciones respecto de los rendimientos futuros de los títulos valores (en lugar de tener contadores que lo hagan por ellos, tal como ocurre bajo condiciones ideales) y que “devorarán” toda la información que consideren útil en esta tarea.

Por ello, desde esta perspectiva, la contabilidad debe concentrarse en brindar información útil para este propósito, y se considera que los estados financieros a costo histórico, complementados con información suplementaria, constituyen una fuente de información útil para los inversores.

Ahora bien, en esta perspectiva la “utilidad” de la información se relaciona con el contenido informativo de los estados financieros. Es decir, se plantea una relación entre utilidad y magnitud del cambio en el valor de la empresa o, dicho, en otros términos, entre utilidad y magnitud del cambio del precio de los títulos en el mercado de valores.

Y la mayor parte de los estudios empíricos desarrollados en esta línea han mostrado una importante respuesta de los mercados de títulos al beneficio neto informado basado en el costo histórico.

La primera evidencia sólida de esto fue la aportada por Ball & Brown (1968), quienes encontraron una evidencia sustancial de que el mercado responde a las noticias buenas o malas del beneficio, o

dicho en otras palabras, de que el beneficio tiene contenido informativo, si se trabaja en una ventana estrecha consistente en el mes del anuncio del beneficio¹.

Este estudio pionero ha servido de base para la realización de muchos otros que han documentado aspectos adicionales de la respuesta de los mercados de títulos. Pero la mayor parte de estos estudios muestran una importante respuesta de los mercados de títulos al beneficio neto informado basado en el costo histórico.

Los resultados de la investigación empírica en esta área apoyan, entonces, la teoría del mercado eficiente y las teorías de decisión relacionadas, y así, al enfoque sobre la utilidad de la información para la toma de decisiones, en tanto han mostrado que es la información contable la que realmente conduce a las revisiones de creencias de los inversionistas y activa decisiones de compra y venta que dan lugar a cambios en los precios de los títulos valores.

Los resultados de la investigación empírica sirven, entonces, como una guía de la utilidad que la información contable posee para los inversionistas, para ser utilizada por los contadores, como proveedores de información, para maximizar su posición competitiva frente a otras fuentes de información.

La perspectiva de la información es la que han adoptado los principales organismos emisores de normas contables y ha dominado el campo de la teoría de la contabilidad financiera desde la publicación del artículo de Ball & Brown en 1968 hasta los años recientes en que ha surgido una nueva perspectiva: la de la medición.

La perspectiva de la medición en el enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones

La teoría de los mercados de valores eficientes ofrece un modelo de cómo opera un mercado de valores. Sin embargo, como cualquier modelo, no captura la total complejidad de un mercado de este tipo. De hecho, en los años recientes se ha desarrollado teoría y evidencia creciente que sugiere que los mercados de títulos no son tan eficientes como se creyó originalmente.

También ha surgido evidencia acerca de que el beneficio neto reportado explica solamente una pequeña parte de la variación de los precios de los títulos en los días cercanos a los anuncios del beneficio y luego esta porción explicada va decreciendo. El trabajo de Lev (1989) ha mostrado que sólo del 2 % al 5 % de la variabilidad anormal de los rendimientos de los títulos, en una ventana estrecha alrededor de la fecha de anuncio del beneficio, puede ser atribuido a las ganancias por sí mismas.

¹ En una ventana ancha, en cambio, los rendimientos dependen de muchos otros factores relevantes, como podría ser el hecho de haberse comprometido la empresa en proyectos de investigación y desarrollo prometedoros o de tener ventas y participación en el mercado crecientes, de los cuales el mercado puede tener información de fuentes como los medios de comunicación, anuncios de la propia empresa, entre otros, que podría hacer que el precio de las acciones comience a subir. Así, las empresas que estén haciendo las cosas bien tendrían mucho del efecto en los precios de las acciones anticipados por el mercado eficiente antes que las noticias buenas aparezcan en los estados financieros. Esto es, en una ventana amplia, los precios anticipan a las ganancias y lo máximo que puede argumentarse es que los beneficios netos y los rendimientos están asociados.

Esto tiene implicaciones muy importantes para la contabilidad, ya que, si los mercados de títulos no son completamente eficientes, la confianza en los mercados eficientes para justificar estados financieros basados en el costo histórico complementados con información suplementaria, en lo que subyace la perspectiva de la información, se ve amenazada. Así, por ejemplo, si los inversores de manera colectiva no son tan adeptos a procesar información como lo asume la teoría de la eficiencia, entonces la utilidad de la información contable podría ser aumentada a través de un mayor uso de valores razonables en los estados financieros propiamente dichos.

Por otro lado, Lev (1989) atribuye la baja participación en el mercado para el beneficio neto a una pobre calidad de los beneficios, lo que conduce a pensar que la calidad de los beneficios podría ser mejorada poniendo énfasis en la medición.

De este modo, la utilidad para la toma de decisiones de los estados financieros puede ser mejorada incrementando la atención en la medición, y esto ha dado lugar al surgimiento de una nueva perspectiva dentro del enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones: la perspectiva de la medición.

Se trata de un enfoque hacia el reporte financiero que implica un mayor uso de valores razonables en el mismo para, de esta manera, otorgarles un rol más importante en asistir a los inversores en la predicción del valor fundamental de la empresa, esto es, el valor que las acciones de la empresa deberían tener si toda la información relevante fuera de dominio público.

Un mayor uso de valores razonables implica un enfoque de balance general en el reporte financiero, como opuesto al enfoque del estado de resultados que subyace en la perspectiva de la información. Además, la perspectiva de la medición implica que los contadores reconocen una obligación creciente de asistir a los inversores en el sentido indicado y asumen la responsabilidad de hacerlo incorporando valores razonables en los estados financieros.

En realidad, por razones de confiabilidad, la perspectiva de la medición nunca podría sustituir completamente a la contabilidad con base en el costo histórico, pero sí es posible pensar que, en pos de lograr mayor utilidad de los estados financieros, los valores razonables podrán ir en cierto grado suplantando a los costos históricos, tal como ha sucedido con las normas contables referidas a valores razonables que han surgido en los años recientes.

Análisis de casos en el marco del enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones

1- El caso de Home Depot Inc. y el CEO Robert Nardelli

• Evolución de Home Depot durante la actuación de Robert Nardelli como CEO

Home Depot es una empresa minorista estadounidense de artículos para el hogar y materiales de construcción. Es una de las más importantes de este tipo en ese país, con más de 2.000 tiendas y con

presencia en diferentes países, como México, Canadá y China. Tiene su sede, en *Atlanta Store Support Center*, en el Condado de Cobb, Georgia, cerca de Atlanta.

Home Depot creció rápidamente durante los años 80 y a comienzos de los 90, aumentando el número de tiendas a un promedio de un 20% anual. Sin embargo, a finales de los 90, las compañías del rubro comenzaron a declinar. Esto fue debido a las dificultades operacionales por su tardanza en el desarrollo de sistemas que les permitieran crecer rápidamente.

Bajo esta situación, en diciembre de 2000, Home Depot contrató a Robert Nardelli como CEO (*Chief Executive Officer*), quien comenzó a desempeñarse como el primer CEO externo de la empresa y Presidente de su Junta Directiva, en reemplazo de sus populares fundadores, Bernie Marcus y Arthur Blank, quienes en los siguientes años se retiraron de la empresa.

Robert Nardelli venía de desempeñarse como CEO de General Electric, "ampliamente considerado como el mejor campo de entrenamiento para ejecutivos en Estados Unidos" (Groysberg, Nohria & McLean, 2006).

Nardelli fue el CEO de la tienda Home Depot desde diciembre de 2000 hasta enero de 2007. Y durante ese período fue responsable de implementar nuevas iniciativas que cambiaron la cultura y la dirección estratégica de la compañía. Nardelli cambió la dinámica interna y externa de la empresa imponiendo, a través de su estilo de liderazgo transaccional², un modelo centralizado en una organización radicalmente descentralizada, que se caracterizaba por la independencia de sus tiendas y por el estilo empresarial informal de Marcus y Blank (Charan, 2006; Hellriegel & Slocum, 2009).

En lo que respecta a la compensación de Robert Nardelli la misma constaba de una parte fija y de otra parte variable relacionada al desempeño de la empresa. La parte variable, en su mayoría, procedía de "opciones sobre acciones" con las que el CEO resultaba beneficiado sólo ante un incremento en el precio de las acciones de la firma. La parte variable comprendía también un bono anual, en función de su desempeño personal, no menor a 3 millones de dólares³.

En el período que Nardelli estuvo al frente de Home Depot, la compañía reveló muy buenos resultados en lo relativo a ventas, ganancias netas y ganancias por acción, tal como puede apreciarse en la Tabla 1.

² El liderazgo transaccional implica motivar y dirigir a los seguidores apelando, más que nada, a su interés personal. Se trata de un modelo que establece metas de desempeño, proporcionando una retroalimentación a sus seguidores y en el que el poder principal de los líderes proviene de su autoridad formal dentro de la organización (Hellriegel & Slocum, 2009).

³ Datos obtenidos del contrato de trabajo de Robert Nardelli para el período comprendido entre 4/12/00 y el 31/12/05. Disponible en <http://contracts.corporate.findlaw.com/compensation/employment/2320.html>

	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006
Ventas	38,43	45,74	53,55	58,25	64,82	73,09	81,51	90,84
Variación anual		19,02%	17,09%	8,77%	11,28%	12,77%	11,52%	11,44%
Ganancias netas	2,32	2,58	3,04	3,66	4,30	5,00	5,84	5,76
Variación anual		11,25%	17,94%	20,37%	17,47%	16,19%	16,74%	-1,32%
Ganancias por acción	1,00	1,10	1,29	1,56	1,88	2,26	2,72	2,79
Variación anual		10,00%	17,27%	20,93%	20,51%	20,21%	20,35%	2,57%

Tabla 1: Resultados de Home Depot Inc. desde 1999 hasta 2006 (en billones de dólares). Fuente: The Home Depot Inc. - Informes Anuales⁴

Como puede apreciarse, las ventas se duplicaron, los beneficios netos aumentaron un 123% y 154% los beneficios por acción. Cuando Nardelli se hizo cargo de la compañía, las ganancias por acción habían aumentado un 10%. En los primeros cinco años de su mandato, el crecimiento del beneficio por acción fue, en promedio, del 19,8% anual, reduciéndose sustancialmente en el último año al 2,57%.

Sin embargo, el precio de las acciones de la empresa disminuyó durante el período 2001-2006, tal como lo muestran la Tabla 2 y el Gráfico 1.

	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006
Precio promedio anual	44,39	52,21	45,68	37,61	30,32	37,18	40,13	38,24
Variación anual		17,62%	-12,50%	-17,67%	-19,39%	22,65%	7,92%	-4,71%

Tabla 2: Promedio de las cotizaciones al cierre de las acciones de Home Depot Inc. desde 1999 hasta 2006 (en dólares). Fuente: Elaboración propia en base a datos de Invertia (2012)⁵

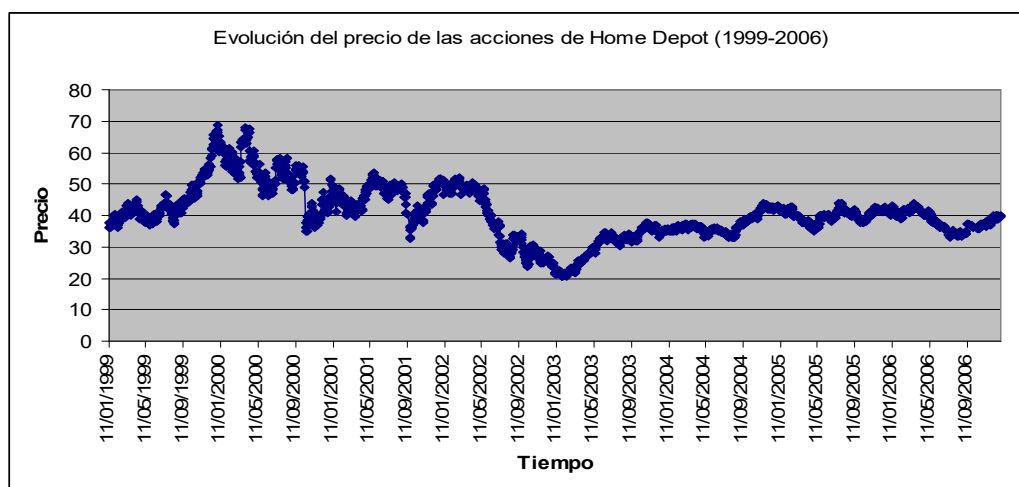


Gráfico 2: Evolución del promedio de las cotizaciones al cierre de las acciones de Home Depot Inc. desde 1999 hasta 2006.

⁴ Disponible en: <http://ir.homedepot.com/phoenix.zhtml?c=63646&p=irol-reportsAnnual>.

⁵ Extraído el 12 de Enero, 2012 de: <http://www.invertia.com/mercados/bolsa/empresas/historico.asp?idtel=RV016HOMEDEP>

Como puede apreciarse, en el período 2001-2006 en el que Robert Nardelli se desempeñó como CEO de Home Depot, el precio de las acciones fue cayendo⁶. Y esto ocurrió en un período en el que el mercado bursátil se encontraba en alza y en el que, tal como señala Grow (2007, Enero 15), las acciones de Lowe –uno de los principales competidores de Home Depot- tuvieron un incremento de alrededor de un 200 %.

Precisamente, la caída del precio de las acciones en un período en el que el mercado se encontraba en alza fue un factor que jugó un rol esencial en la salida de Nardelli de Home Depot.

Así, la falta de resultados en términos de incremento del precio de las acciones fue produciendo cada vez mayor malestar entre los inversores, cuya frustración se exacerbaba aún más ante las exorbitantes cifras que Nardelli percibía en concepto de compensación, lo que se ha estimado en unos u\$u 250.000.000 para todo el período de su gestión, según lo ha publicado El Universal (Home Depot defiende su estrategia, 2006, Julio 12).

De este modo, Nardelli comenzó a estar "en la mira" de los inversores –tal como lo expresó el New York Post (2007, Enero 3)- quienes empezaron a presionar para modificar las condiciones salariales del CEO. En este sentido, Nardelli aceptó reducir su último contrato anual en u\$u 38.100.000 y, ante la insatisfacción de los inversionistas, renunció luego a su bono anual de 3 millones de dólares. Sin embargo, Nardelli no fue más allá de eso. Cuando la Junta Directiva le pidió que sus pagos en acciones estuvieran determinados por las ganancias de los accionistas, no lo aceptó, argumentando, tal como lo venía manifestando desde hacía varios años, que el precio de las acciones era la única medida de desempeño sobre la que él no podía tener control (Grow, 2007, Enero 15).

En este contexto, ante la negativa de Nardelli de vincular su ingreso con el precio de las acciones de la empresa, después de semanas de negociaciones secretas, la Junta Directiva hizo el sorprendente anuncio de que la compañía y Nardelli habían llegado a una decisión conjunta: Nardelli renunciaría. Sin embargo, Nardelli negoció un paquete de retiro exorbitante que se estima entre los u\$u 133.700.050 y los u\$u 210.000.000.

Es de destacar, asimismo, que no sólo los inversionistas rechazaban la gestión de Nardelli por la disminución del precio de las acciones de la empresa, sino que su estilo soberbio de administración, cara a cara e impulsado por los datos (Hellriegel & Slocum, 2009), tampoco era aceptado y generaba malestar en los empleados, en los inversionistas, en los analistas financieros y hasta en los propios clientes de la empresa.

Algunas consideraciones del Caso Home Depot Inc. y el CEO Robert Nardelli en el marco del enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones

Durante la gestión de Robert Nardelli al frente de Home Depot se fueron dando aumentos continuos a lo largo de cada año tanto en las ventas, como en los beneficios netos y en los beneficios

⁶ Si se calcula la disminución del precio de las acciones de Home Depot en base al promedio de las cotizaciones al cierre presentado en la Tabla 2, la misma arroja un valor del 27 % para el período de administración de Nardelli.

por acción, respecto de los cuales nadie ha puesto en duda que han sido favorables para la empresa. No obstante, los precios de mercado de las acciones de la empresa no siguieron el mismo rumbo.

La única excepción se dio en los días cercanos al anuncio de contratación de Nardelli por parte de Home Depot, el cual “provocó una reacción positiva en el mercado accionario” (Groysberg, Nohria & McLean, 2006, p. 78) que generó un salto en el precio de las acciones, tal como puede observarse en el Gráfico 2. Tales saltos en los precios de las acciones, continúan los autores antes citados, “reflejan una opinión favorable sobre la forma en que General Electric desarrolla a sus ejecutivos, una apuesta de que esos ejecutivos repetirán el éxito de General Electric y un supuesto de que las habilidades de un ejecutivo pueden ser transferidas rápidamente desde un entorno a otro” (2006, p. 78).

Sin embargo, siguiendo la evolución posterior del precio de las acciones, parecería que Nardelli no cumplió estas expectativas.

En este contexto, y a la luz del enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones, cabe preguntarse por qué ante estos favorables y contundentes resultados los precios de mercado de las acciones de Home Depot no han respondido. Específicamente, ¿porqué los precios de las acciones no han reaccionado a las aparentemente “buenas noticias” reportadas a través del beneficio neto informado? ¿No ha tenido, en este caso, contenido informativo el beneficio neto? ¿No se verifican, entonces, la teoría de la eficiencia del mercado y las teorías de decisión subyacentes? ¿Constituirá este caso una evidencia más que pone dudas respecto de la perspectiva de la información del enfoque de la utilidad para la toma de decisiones?

En realidad, para poder efectuar algunas consideraciones respecto de estos interrogantes, lo primero que es necesario aclarar es que se está analizando la evolución de los precios de las acciones de la empresa en un período prolongado de tiempo asimilable a lo que la investigación empírica ha definido como una “ventana ancha”. Y en una ventana ancha, tal como se indicó más arriba, los rendimientos de los títulos dependen de muchos otros factores relevantes, no sólo de la información contable. Es el desempeño económico y subyacente de la empresa, del cual el mercado puede tener información de fuentes como los medios de comunicación, anuncios de la propia empresa, entre otros, lo que da lugar a la “asociación” entre los beneficios netos y los rendimientos de las acciones.

En este sentido, es necesario tener en cuenta también que en la teoría del mercado eficiente la contabilidad es observada como estando en competencia con otras fuentes de información, tal como medios de comunicación, análisis financieros y el mismo precio de mercado, el cual tiene contenido de información que los inversores pueden usar como insumo de sus decisiones.

Así, seguramente los inversionistas se han nutrido de otras fuentes de información, además del beneficio neto contable de Home Depot, para tomar sus decisiones de compra y venta en el mercado de valores. Y, para esta empresa, parte de la prensa financiera y de los analistas de Wall Street realizaban importantes cuestionamientos a la estrategia desarrollada por Nardelli, así como a su estilo de liderazgo.

En efecto, los analistas de Wall Street criticaban la decisión de Nardelli en lo relativo a “expandirse más allá de las ventas minoristas e incursionar en el sector de remodelación profesional, que tiene menores márgenes” (Home Depot defiende su estrategia, 2006, Julio 12) y que había demandado una inversión de más de 7,6 billones de dólares para construir el *Home Depot Supply* para proveer servicios a ese sector.

Y Nardelli, tal como señaló Gary Balter, analista de *Credit Suisse First Boston*: “Culpaba a Wall Street de muchos de sus problemas, pero Wall Street quería ver resultados, y los resultados no estaban” (Grow, 2007, Enero 15).

La rápida expansión de Home Depot desarrollada por Nardelli había exigido al máximo los flujos de caja, la rotación de inventarios y las utilidades, lo que debilitó la posición financiera de la empresa (Charan, 2006).

También eran notables las críticas en relación con su estilo arrogante de liderazgo, que recibía el rechazo de empleados, clientes y accionistas. Así, tal como indicó Matthew Fassler, un analista de *Goldman Sachs Group Inc.*: “Los números de Nardelli eran bastante buenos, pero en realidad la organización nunca aceptó realmente su estilo de liderazgo” (Home Depot defiende su estrategia, 2006, Julio 12).

Y, más aún, para poder llevar adelante su liderazgo transaccional, tal como señalan Hellriegel & Slocum (2009), invirtió más de 1.000 millones de dólares en tecnología, como pasillos con cajeros individuales y sistemas de administración de inventarios que generaban cantidades increíbles de datos que le permitían medir todo lo que sucedía en cada tienda y en cada división para hacer que los gerentes fueran estrictamente responsables de cumplir con sus cifras.

Además, la aclamada independencia de cada tienda, producto de su decisión de descentralizar la empresa, la hacía altamente inflexible e incapaz de aprovechar las economías de escala, al tiempo que los gerentes de tienda deslucían.

Se dieron, asimismo, otros hechos que también perjudicaron la reputación del CEO. Así, durante el período de tiempo en el que las acciones de Home Depot bajaban de precio, las de Lowe's Companies –uno de sus principales competidores- se incrementaron más de un 200 %. Por otra parte, la empresa también fue investigada por sus prácticas de fijación de precios de opciones de acciones por parte de las autoridades reguladoras de Estados Unidos. Y, en una auditoría interna, Home Depot descubrió opciones sobre acciones irregulares durante casi veinte años, lo que le obligó a anotar una provisión de US\$ 200 millones por gastos no contabilizados.

Estos hechos, junto con los cuestionamientos vinculados a la administración de Nardelli, habían producido una “crisis de confianza entre los inversionistas” (Home Depot defiende su estrategia, 2006, Julio 12), cuya posición se exacerbaba aún más al ver que sus ganancias no aumentaban al tiempo que el ejecutivo recibía cuantiosas sumas en concepto de compensación.

Evidentemente, toda esta información pudo haber sido interpretada por los inversores en el sentido de que Home Depot “no estaba haciendo las cosas bien” al mando del CEO Robert Nardelli, lo que no les permitía avizorar un desempeño económico futuro favorable para la empresa y tomar, por tanto, decisiones de compra de acciones que pudieran provocar un incremento en el precio de las mismas.

Home Depot, bajo el período de administración de Robert Nardelli, en el que los precios de mercado de las acciones de la empresa no respondieron ante el crecimiento sostenido del beneficio neto contable, puede verse como un caso en el que otras fuentes relevantes de información, distintas a la contable, son utilizadas por los inversores como insumos de sus decisiones.

También es posible afirmar que el caso apoya también los resultados obtenidos por Lev (1989) en relación con que el beneficio neto reportado explica solamente una pequeña parte de la variación de los precios de los títulos y que la mayor parte de la variabilidad de los rendimientos de los títulos parece deberse a otros factores distintos de los cambios en los beneficios.

Finalmente, resulta interesante efectuar algunas consideraciones respecto de la forma en que Home Depot realizó el control del riesgo moral en relación con el CEO Nardelli.

En este sentido, como se indicó anteriormente, una cuestión que verdaderamente indignaba a los accionistas de la firma, tenía que ver con los contratos de compensación de Nardelli, en virtud de los cuales el CEO recibió unos u\$u 250.000.000 para el período de su gestión frente a la empresa.

El contrato de compensación de los CEOs constituye una herramienta para controlar el problema de asimetría de información conocido como riesgo moral, ya que en el mismo se pueden incluir los incentivos necesarios para conseguir que la alta gerencia dirija la empresa hacia los objetivos que pretenden sus propietarios: los accionistas. Dentro de estos objetivos, se suelen incluir el incremento de ventas, en los beneficios y en el valor bursátil de la empresa.

El contrato de compensación de Nardelli comprendía incentivos destinados a lograr un incremento en el precio de las acciones, ya que Nardelli tenía opciones de compra de acciones de la empresa que sólo le reportarían ganancias ante el incremento del precio de la acción. Sin embargo, como señala Hamel (2008), Nardelli también obtenía unas ganancias asombrosas aún cuando el precio de las acciones no subía.

Pero, además, tal como indica Murray (2006), Nardelli fue logrando cambios en sus contratos de compensación y “cuando los retornos para los accionistas andaban por los suelos, cambiaron su paquete de remuneración, desde una fórmula basada en los retornos para los accionistas a una centrada en las ganancias por acción”.

Podría decirse, entonces, que los contratos de compensación de Nardelli no incluían los incentivos adecuados para el control del riesgo moral, esto es, para motivar el desempeño del CEO hacia el logro del incremento del precio de las acciones pretendido por los inversionistas.

2- El caso Berkshire Hathaway ante una estrategia de recompra de sus propias acciones

El Grupo Berkshire, si bien se dedicó inicialmente a los seguros de vida y anualidades, fue extendiendo su espectro a operaciones de leasing y, distintos tipos de seguros (casa, autos, etc.). Luego, incorporó nuevos negocios, y se dedicó a construir viviendas, entregarlas terminadas (Clayton Homes Inc.) y financiarlas, situación que, si bien le generó muchos ingresos, estuvo afectada por la crisis de las hipotecas de Estados Unidos. Sus últimas inversiones importantes fueron la compra de Global Aerospace Underwriting Managers Limited «Gaum», y de una variedad de empresas como el Banco Goldman Sachs, la unidad de créditos al consumidor del Citifroup, la conocida tarjeta de créditos Mastercard y su última adquisición, la química Lubrizol.

Lo paradigmático de la situación, es que, a criterio de los inversores, su evolución mucho tiene que ver con su fundador y principal Director en Jefe Warren Buffett, el tercer hombre más rico del planeta según la revista Forbes, quien preside Berkshire Hathaway y ha convertido al grupo inversor en un conglomerado con 70 filiales, destacándose en este último tiempo por la compra de las empresas mencionadas. El problema radica en que Buffett piensa retirarse de la dirección y existen dudas sobre quién lo sucederá.

Problema y Causa

Respecto de la baja en el precio de la acciones de la compañía Berkshire durante 2011 (acumuló un descenso de 17% desde el inicio del 2011 y hasta el 23 de septiembre), según su Directivo en Jefe, tuvo como principal causa el hecho que la empresa está subvalorada por los inversionistas, lo que eso se ve reflejado en el ratio precio/valor contable, que se encontró “cerca de su nivel más bajo en décadas”. A nuestro entender, en un párrafo de un artículo de la prensa financiera (Buffett avista otro gran negocio: comprar acciones de su empresa, 2011, Setiembre 27) se explicitan las causas que hicieron disminuir el mencionado ratio:

Analistas y seguidores de Buffett afirman que la baja relación precio-valor contable de Berkshire refleja los temores de los inversionistas sobre la sucesión gerencial y el desafío que enfrenta Buffett al expandir Berkshire en momentos en que se vuelve aún más grande y obtiene una mayor proporción de sus ganancias de un grupo de empresas no financieras estrechamente relacionadas al desempeño de la economía de EE. UU., que sigue siendo débil.

Los que se pueden sintetizar en:

- a) temores de inversionistas sobre la sucesión gerencia y
- b) política de expansión que hace que la mayor proporción de ganancias no provenga de la compañía principal.

Estrategia

Como consecuencia de ello, el Director en Jefe utilizó una estrategia de recompra de acciones que antes criticaba al creer que los inversionistas se empobrecían ante la misma, y en particular en ocasión

de haber sido afectado como accionista. No obstante, en esta oportunidad confiaba en la estrategia de recompra, común en numerosas empresas, pero casi inusitadas en Berkshire, ya que a su entender otorga a los inversionistas que conservan sus acciones, una mayor participación en la empresa al rescatar algunas acciones del mercado. Algo anecdótico de destacar es que esta política fue anunciada en otra oportunidad, pero no llegó a concretarse. Esto se dio cuando el precio de la acción de Berkshire cotizó a niveles similares a comienzos de 2000, el Directivo en Jefe escribió en un carta anual a los accionistas que Berkshire estaba dispuesta a comprar acciones directamente de los inversionistas de Berkshire, pero el mero anuncio fue suficiente para impulsar el precio de la acción, y Berkshire nunca recompró título alguno.

Reacción del Mercado

Las acciones clase A de Berkshire subieron 8% a US\$108,44 tras el anuncio del plan de recompra, pero registraron en ese año hasta el momento de la recompra, una caída de 10%. Las acciones llegaron a cotizarse a sólo US\$98,95 la semana anterior, una fracción por encima del último valor contable por acción declarado por Berkshire de US\$98,716 al 30 de junio de 2011.

Algunas consideraciones del Caso Berkshire y el CEO Warren Buffett en el marco del enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones

Según las palabras del Directivo en Jefe, pareciera ser que el mercado no operó en forma eficiente, ya que los inversores colectivos estarían fijando un precio de la acción en el mercado inferior a la valuación real de la empresa y por ende no incluyendo en su análisis toda la información sobre la empresa. Si bien la estrategia utilizada dio algún resultado, la causa real para que así se dieran las cosas se encuentra en dos problemas: uno de orden político- de sucesión- y otro problema de desconfianza en la política de expansión y su relación con el beneficio neto. Toda clase de información influye en la toma de decisiones del usuario colectivo, incluso cuestiones de orden política, directamente relacionadas con la gestión del capital intelectual. En lo que respecta a la información sobre los estados financieros, un punto a destacar es que el ratio valor de mercado/ valor contable es, como algunos autores plantearon, una medida de las oportunidades de crecimiento, debido a que el mercado eficiente reconocerá las posibilidades de crecimiento antes que se reconozcan en el beneficio neto; por ende este ratio se podría haber mejorado con información de tipo FOFI⁷, de carácter suplementaria donde las nuevas inversiones y su relación con los flujos de efectivo son contempladas.

Si la información interna y en especial de la Gerencia, reviste en este caso suma importancia, la salida hubiera sido presentar información ex antes, de tipo como la propuesta como MD&A⁸ que

⁷ La FOFI (Información Financiera Orientada al Futuro), de carácter voluntaria, permite a los inversores evaluar las perspectivas futuras de la empresa, utilizando como base proyecciones y pronósticos, cuya bondad dependerá de las premisas o supuestos utilizados. Por el sólo hecho de exponerse, esta permite a las empresas darse a conocer, a la vez de reducir el costo de capital.

⁸ La MD&A (Discusión y Análisis de la Gerencia) se constituye en información brindada por la gerencia sobre operaciones y condiciones, riesgos e incertidumbres, instrumentos financieros – incluyendo los que no aparecen en el balance, tendencias (v.g. liquidez, manejo de capital, etc.), que no forman parte de los estados financieros.

muestra la operaciones, en términos de condiciones, riesgos e incertidumbres, instrumentos financieros y tendencias, las que parecen, según indagaciones efectuadas por el autor en la web, ser informadas luego de transcurrir los hechos (ex post).

Nada descabellado, y partiendo de la opinión de la gerencia respecto de la subvaluación del valor intrínseco de la acción, lo que indicaría la existencia de un mercado ineficiente, sería informar sobre el valor razonable de algunos activos, siguiendo así la perspectiva de la medición. Esto es así dado que, si los mercados de títulos no son tan eficientes, y los inversores promedio (usuario colectivo) no son tan adeptos a procesar toda la información, siendo entonces posible que la utilidad de la información sea incrementada a través del uso de valores razonables.

Desde el punto de vista contable lo planteado en este caso esto es muy importante, ya que, en la búsqueda de información útil, se deberá dotar de aquella que ayude a conocer los rendimientos esperados y mejore su pertinencia.

La inclusión de esta clase de información, permite a su vez a los inversores evaluar qué parte del riesgo corresponde a la empresa y cual sistemático, habida cuenta de las dudas de los inversores sobre las nuevas adquisiciones, y que según los temores de los economistas siguen el ritmo de la economía de estados unidos.

Reflexiones finales

Actualmente, la concepción clásica respecto de que sólo la actividad de producción crea valor ha sido superada y han surgido nuevos enfoques, en distintos campos disciplinares de las Ciencias Económicas, en los que se verifica un importante consenso respecto de la importancia de la innovación empresarial y de la organización de las actividades productivas como fuentes de valor.

En este sentido, el sistema de información contable de las empresas, al ser parte de los elementos que intervienen en la organización de las actividades productivas, constituye un elemento de la estructura organizativa capaz de crear valor.

De este modo, la contabilidad financiera juega un papel muy importante no sólo en la gestión de la empresa, sino también como determinante de su valoración, principalmente, desde que ha asumido el rol de servir para la toma de decisiones en el marco del “enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones”.

Bajo este paradigma, el problema fundamental de la teoría de la contabilidad financiera es el de conciliar los diferentes roles que puede tener la información contable en función de los diferentes intereses que cada grupo puede tener sobre ella y que surgen en virtud de las asimetrías de información.

Esto da lugar a la disyuntiva entre pertinencia y confiabilidad, en tanto la pertinencia y la confiabilidad completas no pueden lograrse conjuntamente porque el entorno en el que opera la contabilidad no presenta condiciones ideales.

La contabilidad a valor presente proporciona lo supremo en materia de información pertinente, pero resulta imposible elaborar un conjunto completo de estados contables sobre la base del valor presente con suficiente confiabilidad. Por ello, se mantiene el uso de la contabilidad a costo histórico que implica reasignar considerablemente la pertinencia para obtener una razonable confiabilidad.

No obstante, los principales cuerpos contables han asumido el desafío de elaborar estados contables más útiles dentro del marco de la contabilidad a costo histórico, para lo que se ha adoptado el enfoque de la utilidad de la información contable para la toma de decisiones.

Dentro de este enfoque, la perspectiva de la información, en la que se apoyan los principales organismos emisores de normas contables, asumiendo la eficiencia de los mercados de títulos valores y basándose en la idea de que los inversionistas quieren hacer sus propias predicciones respecto de los rendimientos futuros de los títulos valores y que “devorarán” toda la información que consideren útil en esta tarea, considera que los estados financieros a costo histórico, complementados con información suplementaria, constituyen una fuente de información útil para los inversores.

En la perspectiva de la información se plantea una relación entre utilidad y contenido informativo de los estados financieros, es decir, entre utilidad y la magnitud del cambio del precio de los títulos. Y la mayor parte de los estudios empíricos desarrollados en esta línea muestran una importante respuesta de los mercados de títulos al beneficio neto informado basado en el costo histórico.

El caso de Home Depot, durante el período de administración de Robert Nardelli, en el que los precios de mercado de las acciones de la empresa no respondieron ante el crecimiento sostenido del beneficio neto contable, puede verse, desde la perspectiva de la información, como un caso en el que otras fuentes relevantes de información, distintas a la contable, fueron utilizadas por los inversores como insumos de sus decisiones. Así, la información de la prensa financiera y de los analistas de Wall Street pudo haber sido interpretada por los inversores en el sentido de que Home Depot “no estaba haciendo las cosas bien” al mando del CEO Robert Nardelli, lo que no les permitía avizorar un desempeño económico futuro favorable para la empresa y tomar, por tanto, decisiones de compra de acciones que pudieran provocar un incremento en el precio de las mismas.

Desde otro punto de vista, el problema planteado en Home Depot con relación al precio de sus acciones, que derivó en la renuncia del CEO, puede verse como un problema derivado de las asimetrías de información, en tanto los contratos de compensación de Nardelli no incluían los incentivos adecuados para el control del riesgo moral, esto es, para motivar el desempeño del CEO hacia el logro del incremento del precio de las acciones pretendido por los inversionistas.

En el Caso Berkshire y su CEO Warren Buffett, más allá del resultado final de la estrategia de recompra que depende del efectivo disponible y de su rendimiento esperado, el interés manifestado por la gerencia, en muchos artículos de la prensa financiera, está centrado en incrementar el valor intrínseco de la firma a través de un aumento en el precio de sus acciones, y esto es totalmente compatible con el rol que la contabilidad financiera debiera cumplir, en pos de atenuar los efectos de la información asimétrica.

En los años recientes, las dudas surgidas respecto del funcionamiento eficiente de los mercados de títulos, han dado lugar a la perspectiva de la medición, desde la cual se considera que la utilidad de la información contable puede ser incrementada a través de un mayor uso de valores razonables en los estados financieros, vale decir, incrementando la atención en la medición, asumiéndose así la obligación de asistir a los inversores en la predicción del valor fundamental de la empresa.

Otra de las razones que permiten explicar el cambio de énfasis desde la información a la medición tiene que ver con la evidencia desarrollada respecto de la baja pertinencia de valor del beneficio neto reportado basado en el costo histórico.

En este sentido, el caso presentado para Home Depot, también podría brindar evidencia en relación con que el beneficio neto reportado explica solamente una pequeña parte de la variación de los precios de los títulos y que la mayor parte de la variabilidad de los rendimientos de los títulos parece deberse a otros factores distintos de los cambios en los beneficios. Lo mismo ocurre en el Caso Berkshire, ya que existe otra información, no estrictamente de la contabilidad financiera, que merece informarse de alguna manera, ya que, en la búsqueda de información útil, se deberá dotar de aquella que ayude a conocer los rendimientos esperados y mejore su pertinencia, lo que permite a su vez a los inversores evaluar qué parte del riesgo corresponde a la empresa y cuál es el riesgo sistemático.

De este modo, la disyuntiva entre pertinencia y confiabilidad plantea también la disyuntiva entre valores razonables y costos históricos, donde un mayor uso de valores razonables en los estados financieros, si bien favorece la pertinencia de la información contable, necesariamente va acompañado de una disminución de la confiabilidad.

Y la manera en que se resuelvan esas disyuntivas, desde los organismos emisores de normas contables, tendrá estrecha relación con el impacto de la información de la contabilidad financiera en la gestión y en la valoración de la empresa.

Por ahora, parece improbable que la perspectiva de la medición reemplace a la contabilidad con base en el costo histórico, pero sí es posible pensar que, en pos de lograr mayor utilidad de los estados financieros, los valores razonables podrán ir en cierto grado suplantando a los costos históricos.

Referencias bibliográficas

- AMERICAN ACCOUNTING ASOCIATION (1966). *Teoría Contable Básica*. México: UTHEA.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (1973). *Objectives of Financial Statements*. Estados Unidos.
- BALL, R. & BROWN, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- BUFFETT AVISTA OTRO GRAN NEGOCIO: COMPRAR ACCIONES DE SU EMPRESA (2011, Setiembre 27). *Inversor independiente*. Extraído el 15 de Marzo de 2012 de <http://inversorindependiente.com/wall-street/buffett-avista-otro-gran-negocio-comprar-acciones-de-su-empresa/>
- CAÑIBANO, L., GARCÍA, M. & SÁNCHEZ, P. (2000). Accounting for intangibles: a literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-130.
- CELANI, M., CHISARI, O. & GARCÍA, S. (1995). *Empresas y Creación de Valor: un Enfoque Económico Moderno*. Buenos Aires: Academia Argentina de Ciencias de la Empresa.
- CHARAN, R. (2006). La guía de Home Depot para un cambio cultural. *Harvard Business Review*, 84(4), 52-65.
- COASE, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4 (16), 386-405.
- EDVINSSON, L. & MALONE, M. (1997). *Intellectual Capital. Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. New York: Harper Collins Publishers.
- EDVINSSON, L. & KIVIKAS, M. (2004). La nueva perspectiva para la creación de valor. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 1,47-57.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts Nº 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Norwalk, Connecticut, Estados Unidos. Disponible en: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820899285&blobheader=application%2Fpdf>
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts Nº 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Norwalk, Connecticut, Estados Unidos.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts Nº 8: Conceptual Framework for Financial Reporting — Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information (a replacement of FASB Concepts Statements No. 1 and No. 2)*. Norwalk, Connecticut, Estados Unidos.
- GARCÍA, N. (2010). *Teoría Contable Avanzada*. Córdoba, Argentina: Ed. Advocatus.

- GROW, B. (2007, Enero 15). Out at Home Depot. Behind the flameout of controversial CEO Bob Nardelli. *Business Week*. Extraído el 20 de Febrero, 2012 de http://www.msnbc.msn.com/id/16469224/ns/business-us_business/t/out-home-depot/
- GROYSBERG, B.; NOHRIA, N. & MCLEAN, A. (2006). ¿Son transportables los líderes? *Harvard Business Review*, 84(5), 78-88.
- HAMEL, G. (2008). *The future of Management*. Harvard Business School Press.
- HELLRIEGEL, D. & SLOCUM, J, (2009). *Comportamiento organizacional*. Mexico: Cengage Learning Editores.
- HOME DEPOT DEFIENDE SU ESTRATEGIA (2006, Julio 12). *El Universal*. Extraído el 20 de Febrero, 2012 de <http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/53018.html>
- LEV, B. (1989). On the Usefulness of Earnings: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, Supplement, 153-192.
- MURRAY, A. (2006, Julio 12). A Tale of Two CEOs: How Public Perception Shapes Reputations. *The Wall Street Journal*. Extraído el 20 de Diciembre, 2011 de <http://online.wsj.com/article/SB115266101754004012.html>
- PISÓN, I., FERNÁNDEZ, B. & CABAILEIRO, M. (2003). *El CFROI: una Herramienta de Valoración de la Creación de Valor*. Trabajo presentado en el XII Congreso AECA, Cadiz, España.
- PORTER, M. (1982). *Estrategia competitiva*. México: Compañía Editorial Continental S.A.
- PORTER, M. (1987). *Ventaja competitiva*. México: Compañía Editorial Continental S.A.
- PORTER, M. (1991). *La ventaja competitiva de las naciones*. Buenos Aires: Vergara.
- SCOTT, W. (2006). *Financial Accounting Theory*. Canadá: Ed. Prentice Hall.
- SHANK, J & GOVINDARAJAN, V. (1995). *Gerencia Estratégica de Costos*. Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- SIMON, H. (1991). Organization and Market. *Journal of Economic Perspective*, 5 (2), 25-44.
- SNYDER, A. (1998). *Value Based Management*. Deloitte Consulting Group.
- STERN, J., SHIELY, J. & ROSS, I. (2001). *La gestión basada en el valor*. Barcelona: Ed. Gestión 2000.
- STEWART, T. (1994). Your company's most valuable asset: intellectual capital". *Fortune*, October 3, 68-74.
- STEWART, T. (1996). The invisible key to success. *Fortune*, August 5, 173-176.
- STEWART, T. (1998). Knowledge, the appreciating commodity. *Fortune*, October 12, 199-200.
- WILLIAMSON, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press.