

“Contabilidad y Gobierno Corporativo”

Autor: Jonathan Hermosilla Cortés (*)

ÍNDICE

Resumen

Abstract

1. Introducción

2. Marco Teórico

3. Contabilidad y la Representación del Gobierno Corporativo

4. Conclusiones y Reflexiones Finales

5. Bibliografía

(*)Doctor en Ciencias Económicas y de Gestión y Master en Administración y Gestión orientación Finanzas (*Master of Arts Business Administration*), *Université Catholique de Louvain*, Bélgica. Contador Auditor y Licenciado en Comercio y Ciencias Económicas con mención en Finanzas de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso (PUCV), Chile. Técnico en Administración, Universidad de La Serena, Chile. Ejerció el cargo de Presidente de la Conferencia Académica Permanente de Investigación Contable (CAPIC) de Chile durante 3 periodos. Fue Miembro de la Comisión de Principios y Normas Contables del Colegio de Contadores de Chile A.G. durante 8 años. Miembro de Comité editoriales de revistas colombianas y brasileñas. Arbitro de artículos en revistas de corriente principal (SCiElo). Ha ejercido el cargo de Director de Escuela, Jefe de Docencia y Jefe de Investigación, además de Jefe del área de Finanzas, en la Escuela de Comercio en la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Chile. Ha sido Director del Magíster en Gestión de la Escuela de Comercio. Académico de grado de la PUCV y en programas de postgrado en las Escuelas de Comercio, de Ingeniería Comercial y de Ingeniería Civil Industrial. Docencia universitaria de postgrado como profesor invitado en diversas universidades chilenas y latinoamericanas (principalmente en Bolivia, Colombia, Ecuador y Paraguay). Par evaluador en procesos de acreditación institucionales y de carreras de pregrado en Chile, Costa Rica, Perú y Paraguay. jonathan.hermosilla@pucv.cl

RESUMEN

Habitualmente cuando se habla de Gobiernos Corporativos se considera que ellos son sinónimo de sistemas contables, de sistemas de control, pero pocos trabajos se han publicado donde se analice la distinción entre ambos sistemas.

Por otra parte, cuando estamos en presencia de empresas siempre se piensa que el enfoque de control predilecto es aquel que podemos denominar de *shareholders* o accionarial, pero debemos tener en cuenta que existen otros actores sociales que intervienen y que tienen interés en la empresa, lo que podemos denominar de *stakeholders* o de partes interesadas. Para cada uno de estos enfoques, la representación de la contabilidad es diferente, lo que intentaremos mostrar en este trabajo.

Además, se intentará poner de manifiesto las relaciones, diferencias y similitudes entre estos dos enfoques de Gobiernos Corporativos y como la contabilidad está preparada para proveer la información necesaria que requiere un buen sistema de gobierno corporativo. Con ello, permitir generar un debate respecto al verdadero rol que cumple la contabilidad en un sistema de gobierno corporativo.

Este documento tiene como principal objetivo mostrar la representación de la contabilidad bajo el enfoque o visión accionarial (*shareholders*), para luego presentarla bajo la visión de las demás partes interesadas o grupos de interés (*stakeholders*).

Palabras clave: Contabilidad - Gobiernos corporativos - Shareholders - Stakeholders.

ABSTRACT

When someone talks about Corporate Governance usually refers to control system and accounting system together, but few works published analyzed the distinction between these two systems.

On the other hand in the case of companies the preferred control is the one exercise by the shareholders, but it is necessary to think that there are others social actors that intervene and are interested in the company, they are the stakeholders. For each of them the accounting approach needed is different and this will be the focus of this study.

Moreover, this study will attempt to show the relationship, difference and similarity of these two approaches of Corporate Governance and how the accounting is prepared to provide the information needed by a good Corporate Governance. It is expected that this study will generate a discussion about the role of the accounting system in a Corporate Governance system.

The main goal of this paper is to show the accounting under the shareholder, approach and then under the approach of the stakeholders.

Keywords: Accounting - Corporate governance - Shareholders - Stakeholders.

« La información de los accionistas es una cuestión fundamental. Una convergencia respecto al deber de información es indudable; esto, en razón a los esfuerzos realizados en Europa en materia de regulación de los mercados y de una aplicación amplia de las normas IFRS »

Viviane de Beaufort (2006), «Gobierno de empresas en Europa»

1. Introducción

De acuerdo a desarrollos anteriores, y en base a Hermosilla Cortés (2008), se busca analizar la vinculación que podemos encontrar entre la Contabilidad y el Gobierno Corporativo, lo que se transformará en el hilo conductor del presente trabajo descriptivo y analítico respecto a esta relación.

El Gobierno Corporativo implica importantes elementos en juego en el plano económico y jurídico para la sociedad, los negocios y la profesión contable en particular. Especialmente, los miembros del consejo de administración de una empresa que ejercen control sobre su sistema de gobierno corporativo, enfrentan un dilema, pues cumplen a la vez una función de “consejero”, donde acompañan a la dirección de la empresa en sus proyectos, y una función de “supervisión” frente a esta misma dirección. La información contable auditada, que constituye un importante engranaje de esta responsabilidad de supervisión, es paradójicamente producido por los mismos dirigentes a los cuales se quiere “gobernar” la conducta y definir el espacio discrecional. Sabiendo que esta información es utilizada como *input* en el proceso de gobierno corporativo, los dirigentes pueden ser tentados a sacar provecho de este espacio para manipular de manera oportunista e incluso hasta fraudulenta esta información. Es lo que hicieron los dirigentes de Enron.

Estos casos de fraudes contables han puesto de relieve nuevamente, la importancia de la información contable de las empresas, como dato esencial del buen funcionamiento de la economía. Como consecuencia de ello, han surgido leyes y normas relativas a la seguridad financiera en todo el mundo, dispositivos que buscan disminuir el riesgo de nuevos escándalos financieros y reforzar el control. Por otra parte, a pesar de la unanimidad en el acuerdo de los países del OCDE respecto a la publicación de buenas prácticas de gobierno corporativo (*best practices*), la realidad no nos permite corroborar la supuesta relación entre este punto de vista contable de gobierno y una mejor performance organizacional, dado que existe una multiplicidad de factores que pueden tener un impacto en la performance organizacional. Por lo tanto, surge una pregunta para la reflexión, entonces ¿cuál es el objetivo de la reglamentación dirigida a mejorar la calidad de la información financiera?

Por otra parte, el gobierno corporativo después de la ley *Sarbanes-Oxley*, ha tenido siempre por objetivo reforzar la influencia de los accionistas para aumentar el valor de sus inversiones, tratando de no crear este valor en detrimento de las otras partes interesadas (*stakeholders*). Quizás, a largo plazo, se trató de un buen medio de servir los intereses de todas las partes interesadas. Pero, si bien la teoría económica nos enseña que las leyes están allí para evitar los abusos, en el sector privado muchas leyes pueden hacer que el management sea afectado y pueda distraerle de su misión central que es la creación de valor, mientras que, pocas leyes pueden permitirle expropiar a aquellos que merecen una mayor parte del valor creado. Por lo tanto, se

debe buscar un equilibrio entre normas, leyes, reglamentos y una autorregulación, para evitar estos extremos que pueden ser más nocivos que lo que se busca solucionar.

De allí surge la idea de analizar el rol de la contabilidad en los distintos sistemas de gobiernos corporativos, para lo cual, en este artículo se plantea como *principal objetivo* mostrar desde una perspectiva teórica-descriptiva la relación de la contabilidad con los dos principales modelos de gobiernos corporativos existentes. Para lo cual, en primer lugar se hará una breve introducción sobre los conceptos de sistema contable y sistemas de gobierno corporativo a retener en este trabajo, para enseguida, mostrar la representación de la contabilidad bajo el enfoque o visión accionarial (*shareholder*) y, bajo la visión de las demás partes interesadas o grupos de interés (*stakeholder*); y visualizar cuál de los dos enfoques es más explicativo del rol de la contabilidad en el gobierno corporativo.

2. Marco Teórico

En este acápite, incluiremos una muy breve descripción de lo que entenderemos en este trabajo por sistema de contabilidad y sistema de gobierno corporativo, con el objeto que nos sirva de base para el análisis de la relación entre ambos sistemas que, muchas veces, son considerados similares.

2.1 Teoría de la contabilidad

Podemos señalar que la realidad contable está constituida por un conjunto de hechos relativos a los sistemas de producción de información financiera. Ahora bien, la observación de estos hechos y esta realidad contable, será diferente si se trata de una realidad nacional u organizacional, ya que cada una de ellas tiene distintas normas que permiten la producción de la información.

El rol principal de la contabilidad es entonces “producir información sobre el proceso económico de la empresa (consumir recursos para ofrecer bienes o servicios a la comunidad), con el objeto de satisfacer una demanda interna y externa de información”. En el plano interno, la demanda de información emana principalmente de los ejecutivos y dirigentes, ya que ellos necesitan cumplir su función de pilotaje y de control sobre el proceso de creación de valor, además de disponer de una herramienta que les permita generar acuerdos cuando existan eventuales litigios o conflictos con las diferentes partes interesadas (personas morales, jurídicas y naturales que aportan los factores productivos o consumen bienes y servicios). En el plano externo, la información contable debe permitir a los terceros de informarse acerca de las transacciones y actividades efectuadas por la empresa y visualizar los riesgos asumidos.

En este sentido, es necesario señalar que toda producción de información conduce a la generación de costos, por lo cual siempre debemos analizar la relación costo-beneficio, ya que en una lógica de eficiencia la ganancia generada por la producción de esta información debe ser superior a los costos asociados a ella.

Esta representación de la contabilidad, basada en la “eficiencia organizacional”, nos obliga a establecer una relación entre la teoría de la contabilidad y la teoría de los gobiernos corporativos.

2.2 Teoría de gobierno corporativo

Esta teoría tiene su origen en los trabajos de Berle & Means (1932), ello fijan su interés en la relación accionistas-dirigentes¹, ellos llegaban a la conclusión de que las sociedades llamadas “manageriales”² eran ineficientes, producto del oportunismo de los dirigentes y de la ausencia de control ejercida por los accionistas. Casi un siglo más tarde, los escándalos financieros ocurridos en el mundo han vuelto a relanzar con fuerza la discusión sobre los sistemas de gobierno corporativo, ya que el “oportunismo” sigue presente en los dirigentes, reforzado por los sistemas de incentivos, a veces perversos, que conducen al uso de una mayor discrecionalidad en los dirigentes, deseosos de aumentar el valor de la empresa.

Esta visión accionarial del gobierno corporativo, centrada en la relación accionistas-dirigentes y el control de estos últimos, se mantiene como la visión dominante en la actualidad, debido principalmente a la importancia que se le asigna al rol de los mercados bursátiles en los países anglosajones. Ella ha inspirado a diversos autores a analizar el tema, de estos estudios hemos retenido la siguiente definición: “el gobierno corporativo se preocupa de la manera por la cual los aportantes de capitales, que permiten financiar las empresas, garantizan la rentabilidad de su inversión” (Shleifer y Vishny, 1997). El poder explicativo limitado de la visión accionarial, para dar cuenta de la creación de valor³, ha llevado a proponer el enfoque de partes interesadas (“partenarial”), según la cual “el sistema de gobierno corporativo es el conjunto de mecanismos que definen y delimitan el espacio discrecional de los dirigentes” (Charreaux, 1997). Esta definición, centrada en el dirigente, permite sobrepasar la visión accionarial, anclada de manera muy reduccionista en el aporte de los recursos financieros solamente, con el objeto de comprender las relaciones existentes entre el sistema de gobierno corporativo y la creación de valor.

De acuerdo a la visión (accionarial o partenarial) que se retenga, la mirada referida a la contabilidad es muy diferente, lo que intentaremos aclarar en el siguiente acápite.

3. Contabilidad y la Representación del Gobierno Corporativo

Para analizar la relación entre la contabilidad y el sistema de gobierno corporativo (en adelante, GC), nos basaremos los modelos planteados anteriormente y lo haremos de acuerdo al modelo elegido, sea de *shareholders* (accionarial) o de *stakeholders* (partenarial), lo que corresponde al objetivo principal de este trabajo.

¹Entiéndase, ejecutivos superiores de la organización.

²Entenderemos como sociedades «manageriales» aquellas caracterizadas por una fuerte separación entre propiedad y decisión y una libertad discrecional casi total de los dirigentes.

³Esto principalmente en las economías japonesa y de Europa occidental.

3.1 Contabilidad y sistema de gobierno corporativo “Shareholders”

En primer lugar, es preciso presentar los principales componentes de la visión accionarial de GC y de la teoría positiva de la agencia, que está en la base de esta visión de GC; lo que nos permitirá mostrar la relación entre contabilidad y GC accionarial y como se podría representar el sistema contable.

La teoría accionarial de gobierno corporativo constituye una aplicación de la teoría positiva de la agencia (en adelante, TPA), aparecida principalmente en los trabajos de Jensen y Meckling (1976) y de Jensen (1983). La empresa es representada como jugando un rol de “centro contratante” y tomando la forma de un “nudo de contratos”, cuyo centro es ocupado por los dirigentes. La configuración organizacional evoluciona conforme al principio de eficiencia: la probabilidad de sobrevivencia de las formas organizacionales depende de su capacidad – comparativamente a las formas competitivas – a minimizar los costos de agencia⁴. Estos últimos corresponden a las pérdidas de valor generadas por las divergencias de intereses entre las diferentes partes interesadas (accionistas, dirigentes, trabajadores, acreedores,...) relativa a una situación ideal (racionalidad ilimitada de los agentes, perfección de los mercados,...) por la cual estos conflictos podrían resolverse sin costo.

Partiendo de la hipótesis que los contratos entre accionistas y dirigentes son centrales, los primeros análisis han sido consagrados a la relación de agencia que le es asociada; los dirigentes son, por convención, los “agentes” de los accionistas, quienes juegan el rol de “principales o mandantes”. Como el principal objetivo de Jensen y Meckling era de proponer una teoría de la estructura financiera, su análisis también hace intervenir una segunda relación de agencia, entre los accionistas (la empresa, persona jurídica representada por los dirigentes) y los acreedores. En este modelo, basado sobre dos relaciones de agencia, los accionistas son los propietarios exclusivos de la empresa y la eficiencia de la organización se aprecia únicamente en función de su valor patrimonial, el cual en el mercado financiero, que se supone eficiente en sentido informacional, se mide a partir del valor de mercado, es decir de la capitalización bursátil de las acciones.

Esta modelización, que conduce a concluir que la estructura de financiamiento óptima resulta de un compromiso entre los costos de agencia de la deuda y aquellos de los capitales propios. Así, la TPA propone una representación funcionalista de gobierno de la relación de agencia entre accionistas y dirigentes: el consejo de administración⁵, el mercado financiero (vía la cotización y las ofertas públicas) y el mercado de dirigentes constituirían mecanismos destinados a minimizar los costos de agencia que nacen de esta relación. El análisis de la segunda relación entre acreedores y accionistas conduce a explicar la existencia de garantías reales sobre los préstamos, de cláusulas de protección como tantos mecanismos que permitan reducir los costos de agencia entre los accionistas y los acreedores. Las múltiples prolongaciones de este análisis son a la base de la teoría accionarial: los sistemas de gobierno corporativo tienen por función reducir los costos de agencia entre los aportantes de capital (accionistas y acreedores financieros) y los dirigentes. De

⁴Costos de agencia: costos de vigilancia y control; costos de obligación; pérdida residual.

⁵Entiéndase, directorio en las sociedades anónimas.

manera implícita, el factor determinante de la creación de valor (reducida a su medida accionarial), y de la eficiencia, es la protección de la inversión de los aportantes de capitales. Sólo los mecanismos que regulan las relaciones entre dirigentes, accionistas y acreedores financieros son objeto de investigaciones. Este análisis induce igualmente una explicación de la contabilidad y sirve de base a la teoría positiva de la contabilidad (TPC).

Según Jensen y Meckling, la contabilidad permite reducir los costos de agencia: la auditoría de estados financieros representa para los dirigentes un mecanismo de delimitación de responsabilidad y de control presupuestario, un medio de reducir la libertad discrecional de estos últimos. También, la información contable sirve de base a los dictámenes u opiniones de los analistas financieros. Sin embargo, el análisis de la contabilidad iba a consagrarse, en esta perspectiva, con la publicación de la obra de Watts y Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory* que hace el resumen, sobre una decena de años, de investigaciones en contabilidad inspiradas en la TPA.

La concepción de la empresa (subyacente a la TPA) conduce a analizar las prácticas contables a partir de sus consecuencias sobre los conflictos de interés, asociados a los contratos formales e informales, suscritos por los dirigentes, los accionistas y los acreedores. Watts y Zimmerman proponen básicamente explicar algunas prácticas contables en relación con dos contratos formales: los sistemas de remuneraciones de los dirigentes y los contratos de deudas. La elección de estas prácticas se haría en función de la minimización de los costos de agencia asociados a estos contratos. Así, para limitar estos costos entre accionistas y dirigentes, la remuneración debería estar en parte indexada a la riqueza de los accionistas. Si esta indexación reviste la forma de un bono en función de los resultados contables, el dirigente tendría interés a manipular la información contable con el objeto de presentar los resultados que le permitan maximizar sus ingresos. Por supuesto, el dirigente racional, que anticipa, incluso de manera imperfecta, las consecuencias de sus actos, tiene en cuenta los riesgos que corre si su comportamiento es descubierto; estos riesgos están asociados a la eficiencia de los organismos de control (costo de detección, expertise de los controladores,...) y a la reglamentación legal. En principio, las prácticas contables resultan de este arbitraje y evolucionan, según el principio de eficiencia, al interior del sistema de gobierno corporativo, con el objeto de minimizar los costos de agencia.

Un modelo tal permite predecir las relaciones entre la forma del sistema de remuneración de los dirigentes, los sistemas de control y el marco reglamentario contable y legal.

El marco propuesto por Watts y Zimmerman, sin embargo, no se inscribe totalmente en la TPA, en la medida donde él se basa de forma complementaria sobre la teoría de las elecciones públicas afín de explicar la producción de la reglamentación contable legal. Esta teoría supone que los actores a cargo de esta producción, asimilados a personal político, buscan, al igual que los actores del sector privado, satisfacer sus propios intereses. La política es representada como un proceso competitivo en el cual lo que está en juego es el control de las transferencias de riqueza, principalmente vía la fiscalidad y la reglamentación. Buscando a ser elegidos, los hombres políticos favorecen la adopción de medidas que les permitan operar las

transferencias favorables a su “clientela” electoral, por ejemplo, aumentando la carga impositiva sobre los resultados de las empresas. Los dirigentes buscarían en consecuencia producir cifras contables que permitan disminuir estas transferencias. La reglamentación contable legal sería dictada por los objetivos de los hombres políticos. Este mismo planteamiento conduce igualmente a pretender que habría colusión de intereses entre los poderes públicos y la profesión contable, pues hacer más compleja la reglamentación permitiría aumentar la demanda (en cantidad y en expertise) de sus servicios. Esta segunda fuente de la TPC, que contradice la explicación del gobierno por la eficiencia, rompe aparentemente la coherencia interna de la teoría. Esta coherencia sin embargo puede ser restablecida. El principio de eficiencia puede ser protegido si la reglamentación produce ganancias superiores – asociadas, por ejemplo, a la fiabilidad de una información normalizada – a los costos que ella genera.

Resumiendo, el modelo accionarial de gobierno corporativo comprende los siguientes elementos:

- a) Los actores del juego (de creación y de repartición de valor) se reducen a los: accionistas (actuales y potenciales), acreedores financieros y dirigentes; los cuales se consideran categorías homogéneas. Los diferentes actores son “ideales-tipos”⁶; se razona a partir de un accionista “promedio”, de un acreedor “promedio”, de un dirigente “promedio”. En la versión arquetipo del modelo se retiene una empresa managerial⁷.
- b) Los contratos con los aportantes de capital son suscritos por el dirigente, representando a la empresa “centro contratante”.
- c) El sistema de gobierno corporativo se reduce a dos mecanismos externos⁸: el mercado financiero y el mercado laboral de los dirigentes; y a un mecanismo interno: el consejo de administración. Este último se supone debe actuar en dos niveles: el paquete de remuneraciones y el reemplazo del dirigente. En las empresas manageriales, el mecanismo principal sería el mercado laboral de los dirigentes, completado por el consejo de administración. El mercado financiero, vía la cotización bursátil, tendría sólo un rol indirecto de información del mercado laboral de los dirigentes, pues su poder disciplinario directo, asociado a las ofertas públicas demasiado costosas, sería débil.
- d) Los otros actores evocados, a saber; los hombres políticos (en la TPC), los analistas financieros, los agentes de rating y la profesión contable, tienen sólo un rol accesorio. No son actores directos del juego y su rol se limita a fijar un cierto número de parámetros que determinan el nivel de los costos de agencia.

⁶Ideales tipos, de acuerdo a la definición de Weber.

⁷Por el contrario, el modelo de Jensen y Meckling (1976) parte de una situación donde el dirigente posee la integralidad del capital. Los modelos más recientes retienen configuraciones más complejas, en las cuales algunos accionistas poseen, por ejemplo, la mayoría del capital o de los bloques de control.

⁸Podríamos agregar el mercado de bienes y servicios. Aunque el carácter competitivo de este mercado no es suficiente para eliminar totalmente los costos de agencia, una fuerte competencia puede sin embargo incitar al dirigente a limitar los costos ligados a los conflictos de intereses.

- e) El solo criterio de eficiencia que permite evaluar el sistema es la incidencia sobre la riqueza de los accionistas evaluada por el valor bursátil. La justificación de esta medida de performance se basa en la concepción tradicional de la propiedad reducida a los accionistas, sobre el rol de especialistas del control que les es atribuida y sobre las hipótesis de anticipaciones racionales y de eficiencia de los mercados financieros retenidos en las versiones de base de la teoría.

Este marco, como todo modelo, puede ser considerado como reduccionista, pero está al origen de una corriente de investigación fructífera.

La representación accionarial, en la versión extrema que sirve de base a la TPC, hace soportar el conjunto de costos de agencia a los accionistas. El sistema de gobierno corporativo emerge y evoluciona en vista de reducir estos costos. Se apoya en un conjunto de informaciones, entre las que se encuentra la información financiera y más específicamente la contable que no es más que un componente particular. La producción, la interpretación y la utilización de la información contable siendo costosas, se justifican solo por las ganancias generadas, que corresponden a reducciones de costos de agencia.

En el marco planteado, la información contable interviene a distintos niveles. Los acreedores se suponen a quienes se recurre para acordar los préstamos; sin embargo esta explicación es solo residual ya que, en razón de las hipótesis planteadas⁹, los accionistas, que soportan el riesgo, ejercen la función de control. Si la contabilidad no tiene por objetivo principal reducir los costos de agencia con los acreedores, otros argumentos deben ser aportados para justificarla. La vía explicativa que representa la información directa del mercado laboral de los dirigentes y del consejo de administración ha sido ignorada en beneficio del solo mecanismo que constituye el mercado financiero.

Suponiendo que la información contable no pueda contribuir al gobierno de los dirigentes, ya que se supone reflejada en la cotización bursátil, ¿qué interpretación se puede dar del sistema contable?

La disciplina ejercida por el mercado financiero depende de la información de la cual disponen los accionistas actuales y potenciales. Esta información proviene de diversas fuentes (empresa, terceros, etc.) y reviste varias formas (contable, económica,...). La información contable difundida legalmente, sobre la cual se focaliza la TPC, es sólo una información particular que llega tarde al mercado. Ella tiene efectos sobre las cotizaciones sólo si ella aporta elementos de información nuevos para generar una revisión de las anticipaciones de los inversionistas.

Los dirigentes teniendo interés a orientar la producción de información contable en busca de lograr sus objetivos (echar raíces, construcción de un imperio, remuneración,...), los accionistas son llamados a incorporar sistemas de remuneraciones (bonos, atribución de acciones, *stock-options*), que permitan disminuir los costos de agencia. Sin embargo, esta indexación de la remuneración a la

⁹Si los acreedores tienen anticipaciones racionales, el costo de los controles que ellos ejercen se encuentra finalmente, a través de la tasa de interés, a cargo de los accionistas.

performance accionarial (o sobre sus determinantes) induce a efectos perversos. Si el mercado financiero atribuye un contenido informacional al resultado publicado, el dirigente es incitado a manipular el resultado contable. Un argumento tal, basado en el oportunismo de los dirigentes, permite explicar las prácticas de “maquillaje” de cuentas, de contabilidad creativa, de alisamiento de resultados, etc.

La hipótesis del oportunismo no siempre es necesaria para justificar la contabilidad. Basta con postular que ella constituye un medio para los dirigentes de transmitir la información, sólo sería para despacharla, sin tener la intención de engañar al mercado. Revelando una información honesta, el dirigente puede aumentar su capital “de reputación” y evitar controles más estrictos. Así, los dirigentes pueden deliberadamente someterse a una auditoría contractual con el objeto de certificar la calidad de la información de manera a reducir la incertidumbre para los inversionistas y alivianar el peso de los controles. El interés de los dirigentes puede confundirse con aquel de los accionistas si el costo de la auditoría es inferior a las ganancias generadas, por ejemplo, reduciendo las pérdidas de valor debido a un exceso de control que frenaría las iniciativas manageriales.

No obstante, aunque el oportunismo no sea sistemático, el solo hecho que pueda existir basta para justificar un control de los accionistas sobre la producción de la información contable, lo que puede explicar la incorporación espontánea (fuera de toda obligación legal) de comités de auditoría, auxiliares del consejo de administración, destinándose a controlar la fiabilidad de la información contable. Sin embargo, esta emergencia espontánea sólo se comprende si los accionistas encuentran ventajas al asumir los costos de esta forma de control (lo que supone la presencia de accionistas importantes) o, aún, como mecanismo de despacho instaurado por los dirigentes.

La visión accionarial conduce igualmente a cuestionarse sobre el modo de integración de la información contable en las cotizaciones bursátiles que condiciona la eficiencia de un mecanismo externo tal como el mercado financiero. Aparte de algunos accionistas que tienen un acceso “interno” a la información vía el consejo de administración, la mayoría de los inversionistas, sean institucionales o particulares, se apoyan sobre analistas (internos o externos), hasta sobre la prensa financiera, para gestionar sus inversiones. La información contable es de interés sólo si contribuye significativamente a aclarar sus recomendaciones. Permitiéndole mejorar sus predicciones de resultado o la evaluación del riesgo, ella puede inducir una reducción de los costos de agencia.

Finalmente, el último test de la utilidad de la información contable es la reacción del mercado luego de su publicación. Si la información difundida da cuenta de una variación de los costos de agencia, esta variación debe ser reflejada en las cotizaciones. En un marco donde se supone la eficiencia informacional de los mercados financieros, una ausencia de reacción puede tener básicamente dos orígenes. Primero, la información contable no aporta ningún elemento nuevo en relación a aquella difundida por otras vías. Segundo, los costos de tratamiento y de interpretación de la información contable, condicionada en particular por el expertise necesario para establecer proyecciones, son superiores a las ganancias que piensan sacar los inversionistas. El monto de estas ganancias depende fundamentalmente de los costos de transacción (ligados básicamente a la liquidez del título) y de la importancia de los errores de evaluación, en función de la complejidad de la actividad.

Este tipo de modelización conduce a predicciones testeables poniendo, por ejemplo, en relación la complejidad de la actividad, la estructura del accionariado, el sistema de remuneración de los dirigentes, las posibilidades de manipulación (o de libertad) contable, el expertise de los analistas, la liquidez del mercado bursátil, la eficiencia del mercado laboral de los dirigentes, etc. Hasta hoy, una parte muy pequeña de estos diferentes aspectos han sido explotados.

3.2 Contabilidad y sistema de gobierno corporativo “Stakeholders”

La representación accionarial de la contabilidad ha permitido, abriendo la vía a una investigación “positiva” de tipo explicativo, sobrepasar el enfoque tradicional, doctrinal y normativo. Sin embargo, los *a priori* restrictivos que son la base del marco de la teoría accionarial reducen significativamente su poder explicativo y conducen a sustituir una representación más pertinente, en términos de aceptabilidad de la argumentación y de explicación de los hechos. Los límites de la representación accionarial van a ser precisados, después se mostrará como la visión partenarial (de partes interesadas), ampliando el marco de reflexión, permite sobrepasarlos.

Las realidades contables que no puede explicar el enfoque accionarial son importantes.

Primero, el enfoque accionarial no permite explicar de manera convincente la demanda de información contable legal emanando de otras partes interesadas distinta a los accionistas. Este fracaso es tanto más perjudicial si la hipótesis de eficiencia informacional de los mercados es válida, la demanda de información contable de los accionistas difícilmente se explica. Por una parte, se trata de una información atrasada, por ende el contenido informacional es pobre: el mercado financiero se apoya sobre otras fuentes cuya información integra rápidamente y en permanencia. Por otra parte, es difícil justificar la contabilidad en las economías donde el rol de los accionistas y los mercados financieros está poco desarrollado.

Segundo, la representación accionarial pierde toda pertinencia para dar cuenta de los sistemas contables de organizaciones distintas de las sociedades anónimas, en particular, las organizaciones públicas o sin fines de lucro.

Tercero, la observación del comportamiento de los dirigentes revela que ponen más interés a la contabilidad de gestión (interna) que a la contabilidad patrimonial (externa) destinada a los terceros. La información que provee la contabilidad de gestión, en razón de su carácter estratégico, es raramente comunicada a los accionistas, incluso a aquellos que forman parte del consejo de administración: ella no sirve entonces a un objetivo de control.

Finalmente, la visión accionarial permite difícilmente explicar la variedad de las misiones de la profesión contable y su evolución.

Estos vacíos importantes de la teoría accionarial no implican sin embargo, el rechazo de una teoría de gobierno corporativo, basada sobre el individualismo metodológico y sobre el principio de eficiencia. Ellas conducen por el contrario, en razón de sus virtudes heurísticas, a proponer una versión ampliada, bajo la forma de la teoría partenarial (partes interesadas o grupos de interés). Esta retiene una definición

amplia de la eficiencia (Milgrom y Roberts, 1992), según la cual “una organización es eficiente si produce, en promedio, mejores resultados para el conjunto de partes interesadas”. Este enfoque conduce entonces a introducir la noción de valor partenarial¹⁰ (Charreaux y Desbrières, 1998).

En esta teoría de gobierno corporativo que acuerda un rol central a los principales dirigentes, la arquitectura del sistema de gobierno corporativo se explica modelando las relaciones que ellos mantienen con las diversas partes interesadas. Además, la definición de este sistema relativo al espacio discrecional de los dirigentes, es decir a la libertad de la que disponen para administrar los distintos contratos, conduce a centrar las investigaciones sobre el proceso de creación de valor partenarial (en particular, sobre el proceso de inversión) y no sobre la única protección del aporte de capital financiero.

La visión partenarial tiene potencialmente la capacidad de sobrepasar los límites de la teoría accionarial que fracasa al explicar el interés de la información contable legal, aquel de la contabilidad para las organizaciones distintas a las sociedades anónimas, aquel de la contabilidad interna de gestión y a la ampliación y evolución de la misión de la profesión contable.

La explicación que provee el enfoque accionarial es parcial y poco convincente, en particular porque excluye las partes interesadas distintas a los accionistas. Ahora bien, en cuanto la hipótesis de anticipaciones racionales se abandona y que existan costos de agencia *ex post*, el interés de la información contable legal para las otras partes involucradas se encuentra legitimada.

La información contable legal presenta más interés para las partes interesadas distintas a los accionistas, sobre todo en las empresas que cotizan en bolsa. En particular, la contabilidad externa patrimonial tiene por objeto informar a terceros sobre el estado preciso de las deudas y compromisos y sobre la capacidad de la empresa a cubrirlos. Es esta preocupación que justifica el principio de prudencia. A este respecto, los terceros principalmente interesados por los documentos sociales no son los accionistas sino los acreedores, sean éstos financieros, comerciales o sociales. Ellos son los principales utilizadores de la información contable difundida por los proveedores de informaciones financieras (secretarías de tribunales, centrales de balances, fiscalizadores (ejemplo, SVS), sociedades especializadas,...). El objetivo que persiguen en esta búsqueda de información no es evaluar o dar un valor a la empresa, sino de asegurarse que las transacciones efectuadas o futuras, que les conciernen, podrán llevarse a cabo normalmente.

Por otra parte, el interés de la información contable para los accionistas es poco comprensible. En las sociedades que cotizan en bolsa, su utilidad principal parece ser la fijación del nivel de resultado que juega un rol determinante para decidir y evaluar la política de dividendos. Habida cuenta de la relación ambigua que vincula el valor accionarial con la política de dividendos y el componente dividendo en la rentabilidad accionarial, este papel parece, sin embargo, secundario. Si la sociedad no

¹⁰En una empresa privada, el valor partenarial se define como la diferencia entre la suma de los ingresos (ventas) valorados a su precio de oportunidad y la suma de los costos de los factores valorados por los costos de oportunidad. Esta definición puede ser transpuesta a toda organización económica, aunque la medida presenta *a priori* más dificultades.

cotiza en bolsa, la contabilidad legal encuentra la importancia si los accionistas no tienen accesos a la información económica y financiera por otras vías. Este caso hipotético es relativamente raro.

Esta importancia menor de la información contable externa para los accionistas permite igualmente explicar las opciones retenidas para presentar las cuentas. La mayor parte de los principios contables fundamentales no contemplan valorizar la empresa desde el punto de vista de los accionistas sino a proveer una información fiable y objetiva a las otras partes interesadas, permitiendo la resolución de eventuales conflictos. El principio de reconocimiento al costo histórico y aquel de la prudencia se comprenden sólo en esta perspectiva. Lo mismo sucede con el principio de entidad. La empresa persona jurídica, "centro contratante", es responsable de la ejecución de los contratos frente a las diferentes partes interesadas; el balance es ante todo una presentación del patrimonio de la empresa permitiendo evaluar su capacidad a responder a los compromisos contraídos. La contabilidad sirve prioritariamente de soporte a la resolución de conflictos, de allí la importancia de su carácter "objetivo", verificable: ella debe poder ser utilizada por un árbitro imparcial. Este rol justifica la importancia de los principios de regularidad y de sinceridad.

Más allá de los principios contables, la forma de los documentos sociales no puede explicarse sin hacer intervenir las diversas partes interesadas. La estructura del balance, en particular en la presentación de las deudas, tiene sentido sólo en la lógica partenarial, en la cual prima el interés de los terceros ajenos a los accionistas. Lo mismo sucede con la presentación de la formación del resultado retenido en el cuadro de saldos intermedios de gestión (en el caso del plan contable general en Francia y en Bélgica por ejemplo), que permite analizar de manera relativamente fina la repartición del valor agregado entre las principales partes interesadas. En el caso inverso, la presentación chilena de la cuenta de resultados o la nota sobre cambios en el patrimonio, no permiten analizar esta repartición y refleja principalmente la perspectiva accionarial. Finalmente, la noción de balance social puede difícilmente ser comprendido sin considerar explícitamente los trabajadores asalariados como parte interesada.

La concepción partenarial en un sentido amplio incluye los poderes públicos como parte interesada, principalmente como proveedores de bienes y servicios públicos. Ello permite explicar que los estados contables reflejan su preocupación de control. Así, por ejemplo, la concepción de los estados contables en Francia, más allá de los aspectos contractuales tradicionales, ha estado fuertemente influenciada por el rol que se atribuye al Estado en materia de regulación y de control de la actividad económica. La forma del cuadro de los saldos intermedios de gestión está directamente inspirada, por algunos de sus aspectos, de la contabilidad nacional.

La presentación de los estados contables parece entonces fuertemente tributaria de la concepción nacional de gobierno. Los estados financieros anglosajones, comparativamente a aquellos de las empresas de Europa continental, reflejan una concepción que acuerda un lugar más importante a los accionistas.

La TPC fracasa al explicar el interés de la contabilidad para las organizaciones distintas a las sociedades que cotizan en bolsa. La atención elevada por estas últimas, para fundar una teoría de la contabilidad puede sorprender. Históricamente, estas

sociedades aparecieron más tarde que los primeros sistemas contables que remontan a la más alta antigüedad (Degos, 1998); entonces es necesario ampliar el enfoque de gobierno corporativo a otras organizaciones para explicar la contabilidad. Así, las diferencias de gobierno entre las organizaciones del sector público y del sector privado, o al interior del sector privado, entre las organizaciones con y sin fines de lucro, parecen determinar fuertemente la forma de sus sistemas contables.

Una extensión tal permitiría comprender mejor las particularidades contables de las colectividades locales (municipalidades) y de aclarar los debates concernientes a la aplicación de ciertas herramientas que nacen de la contabilidad privada. Para una comuna, el enfoque partenarial significa que es preciso estudiar el conjunto de mecanismos que obligan la libertad discrecional de los alcaldes, en relación con las principales partes interesadas que representan a los electores, los organismos de financiamiento, el Estado y las otras colectividades, los proveedores, etc. La lógica de la eficiencia partenarial puede encontrar a aplicarse: los sistemas de contabilidad se constituyen y evolucionan de manera a aumentar el valor partenarial. La evolución reciente de la contabilidad pública representaría así un medio de reducir los costos de agencia entre las diferentes categorías de partes interesadas.

El enfoque de la TPC permite difícilmente explicar la contabilidad de gestión, en la medida donde, salvo excepción, los accionistas no tengan acceso a la información interna. Por el contrario, la visión partenarial propone una explicación natural de la contabilidad de gestión. Esta última constituye una herramienta eficaz para pilotear y controlar la creación de valor partenarial. El dirigente la utiliza para aprender y administrar su libertad discrecional; ella le permite saber dónde se crea valor, cómo se reparte y cuáles son sus eventuales márgenes de maniobra.

Por otra parte, si la contabilidad externa constituye una herramienta informacional privilegiada para gobernar las relaciones de agencia con los socios¹¹ financieros, en especial los acreedores, la contabilidad interna sirve más al gobierno de las transacciones realizadas con los socios industriales y comerciales como también con los trabajadores. Sola, permite aportar elementos de información interna permitiendo administrar los eventuales conflictos de intereses, relativos a la repartición del valor creado, asociado a esas transacciones.

Sin embargo, podemos concluir que la contabilidad interna conduce a una medida pertinente del valor partenarial o que ella es inútil para administrar las transacciones con los socios financieros. Sobre el primer punto, salvo excepción, la contabilidad interna no toma en cuenta los precios y los costos de oportunidad que son difícilmente observables o estimables. Sobre el segundo punto, ella está en condiciones de proporcionar elementos que facilitan la negociación de las transacciones con los socios financieros, industriales o comerciales.

La visión partenarial conduce entonces a interpretar la contabilidad de gestión como la herramienta que permite al dirigente de administrar el conjunto de contratos y de transacciones con los diferentes socios, y de inventar los acuerdos organizacionales y las técnicas que permitan mejorar la gestión. En esta perspectiva, el desarrollo de métodos de contabilidad por actividades (*ABC cost*) representa una

¹¹Se utiliza la noción de “socios” como sinónimo de parte interesada.

innovación susceptible de mejorar la gestión del valor partenarial. Estos métodos permitirían representar mejor el proceso de creación/repartición de valor, tomando en cuenta de mejor manera la interdependencia entre las operaciones de creación y de repartición. A esta "optimización del valor partenarial" normalmente debe corresponder una libertad de gestión óptima, permitiendo al dirigente ser suficientemente libre para hacer las elecciones o tomar las decisiones pertinentes en materia de creación de valor (operaciones de inversión) distribuyendo al mismo tiempo el valor creado de tal modo que garantice la perpetuidad de la organización.

El marco partenarial propone así esquemas explicativos que ponen, en particular, en relación la arquitectura organizativa (Brickley y al., 1997) -que agrupa los sistemas de distribución de los derechos de toma de decisiones y los sistemas de incentivos y de control-, la libertad discrecional del dirigente, la naturaleza del medio ambiente y la forma de la contabilidad de gestión.

La visión partenarial permite igualmente reinterpretar la cadena de producción-interpretación-utilización de la información contable, de manera a mostrar la presencia de ciertos actores y la variedad de las misiones de la profesión contable.

Los utilizadores de la información contable no se limitan a los accionistas actuales de la empresa: ellos incluyen de hecho el conjunto de socios (partes interesadas) de la organización, incluyendo los poderes públicos. La lógica de la eficiencia partenarial no se opone *a priori* al derecho de información de los comités de empresa o a la misión de los auditores en materia de prevención de las dificultades de las empresas o de revelación de hechos delictuales.

Del mismo modo, mientras que el enfoque accionarial conduce implícitamente a reducir las misiones de la profesión contable a la certificación (contractual) de la información contable externa a destinación de los accionistas, la visión partenarial conduce a ampliar esta misión, por una parte, respecto de otros socios (partes interesadas) y, por otra parte, a otros trabajos tales como la auditoría operacional o la asesoría o consultoría. Esta ampliación corresponde a una ampliación del gobierno corporativo que privilegia el proceso de creación de valor sin, sin embargo, ignorar la importancia de la protección los intereses de terceros.

4. Conclusiones y Reflexiones Finales

Habida cuenta de la realidad de los sistemas contables, la visión accionarial dispone de un poder explicativo limitado. Falla, en particular, al dar cuenta del papel de la contabilidad en las distintas organizaciones, del interés manifiesto de la información contable por el conjunto de las partes interesadas y de la utilidad de la contabilidad de gestión. Aunque limita su campo de aplicación al análisis de la relación de agencia entre los dirigentes y los accionistas, sigue siendo poco pertinente; en mercados financieros próximos a la eficiencia, los accionistas no deberían preocuparse de una información basada en los costos históricos que sólo se les difunde tarde.

Para incluir la diversidad de los sistemas contables, la variedad de los usuarios de la contabilidad, la importancia de la reglamentación que no puede explicarse por el solo deseo de proteger a los accionistas, es necesario adoptar una visión más amplia

de la teoría de gobierno corporativo, basada sobre el valor partenarial y sobre un concepto de eficiencia que no se reduce únicamente al criterio del valor accionarioal medido a partir de las cotizaciones bursátiles.

Por supuesto, esta ganancia de poder explicativo tiene por contraparte una mayor complejidad. Los partidarios del enfoque accionarioal pueden plantear que el valor partenarial no es ni observable, ni fácilmente medible, contrariamente al valor de mercado accionarioal. Tal objeción es, sin embargo, poco admisible, ya que conduciría a descartar la mayoría de las teorías científicas que son fundadas (incluso en las ciencias duras) sobre dimensiones inobservables o no perfectamente medibles. Por otra parte, es fácil contestar, por una parte, que la eficiencia informativa de los mercados no es más que muy aproximativa y, por otra parte, que debido a la imprecisión de la estimación del costo de capital, las medidas del valor accionarioal creado son lejos de ser fiables. Cualquiera sea el costo, la adopción de la visión partenarial parece necesaria para el desarrollo de una teoría plausible de gobierno corporativo y de la contabilidad.

Este artículo no ha buscado ser concluyente, sino por el contrario, se buscaba abrir un debate conceptual necesario para mejor entender el rol de la contabilidad en los sistemas de gobierno corporativo y, además, mostrar que el modelo de gobierno corporativo jurídico-financiero no permite responder a las necesidades de control y de buenas prácticas de gobierno, ya que sólo se basa en normas legales restrictivas dejando de lado la posibilidad a la autorregulación; y que su principal interés está en la protección de los accionistas, especialmente los minoritarios, dejando de lado a las otras partes interesadas en la empresa, principalmente los trabajadores.

5. Bibliografía

Berle, A. & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Mac Milan.

Brickley, J., Smith, C. & Zimmerman, J. (1997). *Managerial Economics and Organizational Architecture*. Chicago: Irwin/McGraw-Hill.

Charreaux, G. (Eds.) (1997). *Le Gouvernement des Entreprises: Théories et faits*, Paris: Economica.

Charreaux, G. & Desbrieres, P. (1998). Gouvernance des Entreprises: valeur partenariale et valeur actionariale, *Finance-Contrôle-Stratégie*, Vol. 1, n° 2, Juin, 57-88.

Charreaux, G. (1999). La théorie positive de l'agence: lecture et relectures..., in G. Koenig (coordinateur), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXI^e siècle*, Economica, Paris, 60-141.

Degos, J. (1998). *Histoire de la comptabilité*, Que sais-je?, Paris: Presses Universitaires de France (PUF).

Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, 301-325.

Gillet, P. (1998). Dossier: La Comptabilité à l'heure du gouvernement d'entreprise. Comptabilité créative: le résultat comptable n'est plus ce qu'il était, en *Revue Française de Gestion*, N° 123, Novembre-décembre, 83-94.

Hermosilla Cortés, J. (2008, octubre). *Relación entre Contabilidad y Gobiernos Corporativos*, Ponencia en Congreso CAPIC 2008, Valparaíso, Chile.

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, October, 305-360.

Jensen, M. (1983). Organization Theory and Methodology, *Accounting Review*, vol. 58, April, 319-339.

Marois, B. & Bompont, P. (2004). *Gouvernement d'entreprise et Communication financière*. Paris: Economica.

Milgrom, P. & Roberts, J. (1992). *Economics, Organization and Management*. Estados Unidos: Prentice Hall.

Pochet, C. (1998). Inefficacité des mécanismes de contrôle managérial: le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise, *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 2, tome 4, 71-88.

Schleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, Vol. 52, 737-783.

Véron, N., Autret, M. & Galichon, A. (2004). *L'Information Financière en Crise: Comptabilité et Capitalismo*. Paris: Odile Jacob.

Watts, R. & Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall.