



**Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo**

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.4
7 de agosto de 2003

ESPAÑOL
Original: INGLÉS

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO

Comisión de la Inversión, la Tecnología

y las Cuestiones Financieras Conexas

Grupo de Trabajo Intergubernamental de

Expertos en Normas Internacionales de

Contabilidad y Presentación de Informes

20° período de sesiones

Ginebra, 29 de septiembre a 1° de octubre de 2003

Tema 3 del programa provisional

**ESTUDIO SOBRE LA PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN
PARA EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS
EN LA FEDERACIÓN DE RUSIA**

Resumen

En el 19° período de sesiones del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes se pidió que se realizaran estudios de casos en el terreno sobre los requisitos de transparencia y publicación de información. En consecuencia, se llevaron a cabo cinco estudios de países que se centraron en las cuestiones fundamentales de la aplicación de los requisitos de publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Se realizaron estudios de casos sobre el Brasil, los Estados Unidos de América, la Federación de Rusia, Francia y Kenya.

En este informe se presentan las conclusiones del estudio sobre la aplicación de los requisitos de publicación de información para el buen gobierno de las empresas de la Federación de Rusia. Se ofrece un panorama general de la transición de la economía rusa de una economía planificada y centralizada a una economía de mercado por medio de la privatización. En el informe se tratan las iniciativas del sector público destinadas a fomentar la transparencia y la publicación de información para el buen gobierno de las

empresas. Entre éstas se cuenta la Ley de sociedades anónimas, la protección de los derechos e intereses legítimos de los inversores en el mercado de valores, el Código de Delitos Administrativos, el Código Penal, la Comisión de Reglamentación del Mercado de Valores, y la contabilidad y la auditoría. El informe incluye también un examen de las iniciativas del sector privado y concluye con la descripción de las cuestiones relativas a la aplicación. En el informe se utilizan como referencia los temas de la transparencia y los requisitos de publicación de la información examinados en el 19º período de sesiones del Grupo de Trabajo.

Los principales objetivos del estudio son extraer conclusiones de las experiencias de la Federación de Rusia en el fomento de una mayor transparencia y divulgación de la información en el sector empresarial y compartirlas con los Estados miembros que deseen afianzar estos aspectos en sus respectivos países.

ÍNDICE

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. INTRODUCCIÓN	1 - 10	4
II. EL SECTOR PÚBLICO	11 - 38	5
A. Ley de sociedades anónimas	12	6
B. La Ley de protección de los derechos e intereses legítimos de los inversores en el mercado de valores	13	8
C. El Código de Delitos Administrativos	14	9
D. El Código Penal	15 - 17	9
E. Comisión Federal del Mercado de Valores de Rusia	18 - 32	9
i) Reglamento de la Comisión Federal del Mercado de Valores sobre las juntas generales	19 - 20	10
ii) El Código de Buen Gobierno de las Empresas de la Comisión Federal del Mercado de Valores	21 - 32	11
F. Contabilidad y auditoría	33 - 38	12
III. EL SECTOR PRIVADO	39 - 56	14
A. La Bolsa	39 - 41	14
B. Clasificación de las empresas por su buen gobierno	42 - 49	15
C. Prácticas e iniciativas empresariales	50 - 55	17
D. La prensa	56	18
IV. CUESTIONES RELATIVAS A LA APLICACIÓN	57 - 65	18

I. INTRODUCCIÓN

1. El surgimiento del buen gobierno de las empresas en la Federación de Rusia se produjo en el marco de la transición de Rusia a una economía de mercado. En la actualidad el país cuenta con nuevas instituciones y un mercado de capitales en actividad que eran prácticamente inimaginables en un pasado no demasiado lejano.

2. Son innumerables los tropiezos encontrados durante la transición. Los mercados de valores de la Federación de Rusia surgieron en un momento de acentuada contracción económica y profundas transformaciones de la sociedad, en que los mercados eran considerados con gran desconfianza y no había tecnócratas competentes con experiencia de mercado. La Federación de Rusia era un caso único en las economías en transición, no sólo por la magnitud de las transferencias de bienes estatales a manos privadas y la velocidad con que se llevó a cabo, sino también por el carácter descontrolado de la privatización. Las empresas fueron privatizadas en unos mercados de acciones muy rudimentarios que carecían de supervisión y reglamentación funcionales.

3. En la actualidad han entrado en vigor, en gran medida, marcos jurídicos y reglamentarios. En la Ley revisada de sociedades anónimas y las normas y reglamentos de la Comisión del Mercado de Valores de la Federación de Rusia se determinan los principios fundamentales del buen gobierno y la publicación de información. No ha sido menos impresionante el avance en el buen gobierno de las empresas rusas. Las empresas se adaptan cada vez más a las necesidades de los accionistas, y los intermediarios financieros están actualmente obligados por ley a ofrecer información pertinente a los inversores. La Bolsa implanta más disposiciones sobre la cotización en el mercado y una prensa económica activa se esfuerza por recabar información. En general, el sistema de publicación de información ha mejorado mucho y debería ofrecer en el futuro la información que más se necesita.

4. En la actualidad la importancia del buen gobierno de las empresas tiene aceptación general y en todos los sectores se procura mejorarla. Los organismos de reglamentación y un reducido número de empresas han estado al frente de la campaña para mejorar las prácticas del buen gobierno de las empresas. La Federación de Rusia cuenta con su propio código de buena gestión empresarial, y los agentes del mercado han mejorado su capacidad de evaluar la calidad de la gestión y de adoptar medidas. Cada vez son más las empresas rusas cuyos accionistas mayoritarios y ejecutivos ven oportunidades en el desarrollo de los mercados financieros, que incluyen el buen gobierno en sus programas de reforma. También las ventajas para las empresas son cada vez más claras en lo que respecta al reconocimiento y al tratamiento que reciben de los inversores. Sin embargo, el número de estas empresas sigue siendo limitado¹ y todavía hay importantes obstáculos que vencer.

5. Los problemas de gestión de la empresa de la Federación de Rusia se remontan a su programa de privatización que hizo del predominio de los iniciados el rasgo más sobresaliente de sus empresas. La privatización en masa adoptó la forma de distribución de cupones a la población, con ventajas especiales para los empleados de los establecimientos e iniciados de las empresas.

¹ Igor, Belikov, Director, Instituto Ruso de Ejecutivos.

6. En las primeras etapas de la privatización comenzó un proceso de consolidación. El resultado fue que inmediatamente después, aproximadamente del 60 al 65% de las acciones de las empresas estaban en poder de los iniciados, el 20% en manos de terceros y entre el 15 y el 20% en las del Estado². La consolidación de la estructura del capital social y el control se caracterizó por el trato abusivo generalizado de los accionistas minoritarios.
7. En la actualidad los empleados ya no son accionistas importantes, ya que se deshicieron de los cupones y las acciones al empezar el proceso de privatización. El papel del Estado también se ha reducido, en tanto que el de los gerentes y los grandes accionistas externos ha aumentado notablemente.
8. La crisis financiera de 1998 despertó el interés por las cuestiones relativas al buen gobierno de las empresas del que se había hecho caso omiso durante la privatización y el rápido desarrollo del mercado de valores, que ha venido aumentando desde 2000 cuando las perspectivas macroeconómicas de la Federación de Rusia mejoraron notablemente, la producción industrial empezó a avanzar, se afirmó la estabilidad política y se fortaleció la autoridad del Estado. Impulsadas por lo general por la preocupación de atraer a inversores extranjeros y guiadas por los organismos reguladores, varias empresas han elaborado códigos de deontología empresarial y han empezado a adoptar normas de gestión más estrictas.
9. En vista de la difícil historia del mercado en el país, se justifica cierto optimismo, pero es preciso mostrar cautela. Si bien se pueden apreciar mejoras en todos los ámbitos, se reconoce que aún es necesario seguir esforzándose por lograr una buena gestión empresarial, en particular, por la consolidación del marco regulador para la protección de los derechos de los accionistas y los mecanismos de aplicación, así como por una mayor transparencia. Debe prestarse especial atención a la aplicación, así como a la posibilidad de presentar recursos por las infracciones y de obtener reparación en los tribunales.
10. En el presente documento se ofrece una síntesis de la evolución reciente de la Federación de Rusia, tanto en los sectores público como privado, y se resumen algunas cuestiones sobre la puesta en práctica de la publicación de información con miras a proporcionar una contribución para el documento temático sobre divulgación de información para el buen gobierno de las empresas (TD/B/COM.2/ISAR/19).

II. EL SECTOR PÚBLICO

11. El buen gobierno de las empresas se determina mediante un conjunto de leyes, incluido el Código Civil, la Ley de sociedades anónimas, la Ley del mercado de valores, la Ley de la protección de los derechos e intereses legítimos de los inversores en el mercado de valores, la Ley de quiebras (insolvencia), el Código de Procedimiento Administrativo y el Código de Buen Gobierno de las Empresas, así como otras leyes de la Comisión Federal del Mercado de Valores y otros organismos. La publicación de información en relación con el buen gobierno de las empresas es una exigencia fundamentalmente de la Ley de sociedades anónimas y las

² Fuente: Dimitry Vasiliev, Director Ejecutivo del Instituto del Derecho Empresarial y Buen Gobierno de las Empresas.

reglamentaciones del Ministerio de Hacienda y la Comisión Federal del Mercado de Valores (concretamente, la Ley de protección de los derechos e intereses legítimos de los inversores del mercado de valores).

A. Ley de sociedades anónimas

12. La Ley de sociedades anónimas define los derechos fundamentales de los accionistas y las obligaciones de la empresa. Se terminó en diciembre de 1995 y el 1º de enero de 2001 entró en vigor una nueva versión corregida. La nueva ley establece que debe haber una mayor responsabilidad y mayor protección de los inversores minoritarios³. A continuación se resumen los requisitos fundamentales de publicación de información:

- *Requisitos generales de publicación de información:* Con arreglo al artículo 89 de la ley, los accionistas tienen el derecho de obtener copia de los estados financieros, los registros contables, los documentos internos de la empresa aprobados en las juntas generales de accionistas y otros órganos de gestión de la empresa; los documentos sobre la situación de las sucursales y oficinas; los prospectos de emisión; las actas de las juntas de accionistas y directiva⁴ y las reuniones de las "comisiones de revisión"⁵; una lista de las filiales; los dictámenes de la comisión de revisión, auditores externos y organismos de fiscalización del Estado; una lista de las personas con derecho a participar en las juntas generales; los informes de los peritos independientes, y otros documentos con información que la empresa debe publicar con arreglo a la ley u otras leyes o reglamentaciones. Los accionistas también tienen derecho a obtener copia de los informes anuales con arreglo a la normativa de la Comisión Federal del Mercado de Valores.
- Con arreglo al artículo 91 de la Ley de sociedades anónimas, los accionistas con un mínimo del 25% de las acciones con derecho a voto tienen derecho a obtener copia de los libros de contabilidad y las actas de las reuniones del consejo de administración⁶.

³ La mayoría de las leyes sobre el buen gobierno de las empresas, incluida la enmienda a la Ley de sociedades anónimas, puede consultarse en los sitios web de la Comisión Federal del Mercado de Valores: www.fesm.ru; el Instituto Ruso de Ejecutivos, www.rid.ru y el buen gobierno de las empresas en Rusia; http://www.corp.gov.org/bd/index.php3?base_id=1. La mayoría de las leyes están en ruso únicamente. También en el Instituto del Derecho Empresarial y el Buen Gobierno de las Empresas se puede obtener información sobre la legislación rusa: <http://www.iclg.ru/>.

⁴ El término "junta directiva" se utiliza en este documento para referirse a la junta de supervisión en una estructura de dos niveles.

⁵ Se utilizan varios términos para traducir esta estructura rusa al inglés. Se la ha denominado comisión de auditoría, comité de auditoría y comisión de revisión. En este documento, se emplea el término "comisión de revisión" para distinguirlo claramente de un comité de auditoría, que tiene distintas funciones y responsabilidades.

⁶ Tanto el término "junta directiva" como "consejo de administración" se emplean para referirse al sector ejecutivo del consejo en una estructura de dos niveles. En este documento se emplea el término "consejo de administración".

Las empresas pueden cobrar a los accionistas por la información proporcionada, pero las sumas no pueden ser superiores a los gastos de copia y correo.

- *Transacciones de partes vinculadas:* Los miembros de la junta directiva que también participan en la administración deben informar cuando: a) sean partes en una transacción de la empresa; b) tengan en su poder al menos el 20% de las acciones con derecho a voto de una entidad jurídica que es parte en una transacción, o c) ocupen un cargo en la administración de una entidad que es parte en una transacción. Las personas deben informar de su relación con la junta directiva, la comisión de revisión y los auditores externos. No se exige informar a los accionistas.
- *Filiales:* Según la resolución N° 03-19/ps de la Comisión Federal del Mercado de Valores, de 1° de abril de 2003, todas las sociedades anónimas abiertas deben hacer pública la información sobre sus filiales presentando una lista a un agente acreditado en los 45 días siguientes al cierre del trimestre. Las modificaciones de la lista de filiales deben aparecer en Internet en los tres días siguientes a la fecha en que la empresa tuvo noticia, o debería haberla tenido, de estas modificaciones. Debe presentarse una carta al registro de accionistas en el término de los tres días siguientes a la fecha en que apareció la lista en Internet para confirmar que ha aparecido. Si cambia la dirección del sitio web y si no se puede acceder al sitio, pero luego se restablece el acceso, la empresa debe informar al agente acreditado en el plazo de tres días.
- *Requisitos de auditoría y cumplimiento de la legislación:* Las sociedades anónimas deben hacer verificar sus informes financieros anuales. El auditor y los honorarios que percibirá deben ser aprobados en la junta general anual. Los auditores también deben comprobar que las empresas cumplen la legislación rusa. El auditor o la "comisión de revisión" deben preparar un informe que confirme la exactitud de los informes financieros e informe de las infracciones de los procedimientos de preparación de informes financieros o las violaciones de la ley o los reglamentos.
- *Remuneración de los integrantes de la junta y de los ejecutivos superiores:* Debe hacerse pública la remuneración global de la junta y el consejo de administración.
- *Juntas generales:* En virtud de la Ley de sociedades anónimas, debe notificarse 20 días antes de la junta general, y 30 días antes, cuando en el programa se prevea la reorganización de la empresa. Con arreglo a la Ley y al reglamento de la Comisión Federal del Mercado de Valores, la información que debe presentarse a un accionista antes de la junta general comprende: a) los informes financieros anuales, en particular, el informe del auditor y de la comisión de revisión sobre la verificación de los estados financieros anuales; b) información sobre los candidatos al consejo de administración de la empresa, la junta directiva, la comisión de revisión y la comisión de recuento de votos; c) los proyectos de enmienda de las escrituras de constitución de la empresa o una nueva versión de éstos; d) los proyectos de documentos internos de la empresa; e) los proyectos de decisión de la junta general de accionistas; f) el informe anual; y g) la información que estipulen los estatutos de la empresa y la Ley de sociedades anónimas.

B. La Ley de protección de los derechos e intereses legítimos de los inversores en el mercado de valores

13. La Ley de 1999 impone sanciones por infringir las disposiciones sobre la publicación de información. La ley se considera como un momento decisivo para Rusia en cuanto a la publicación de información; como resultado de su promulgación, aumentaron en más del 100% las comunicaciones a la Comisión Federal del Mercado de Valores⁷. Algunos de los requisitos concretos son:

- *Publicación de información sobre participaciones importantes en el capital social:* Los inversores deben informar a la Comisión Federal del Mercado de Valores cuando estén en posesión: a) del 20% o más de los valores de una sociedad emisora, o b) hayan aumentado o reducido su participación en los valores de un emisor en tramos del 5% por encima del 20%.
- *Listas de accionistas:* Los accionistas que posean el 1% o más de las acciones con derecho a voto de una empresa, deben disponer de listas de accionistas. En las listas se incluirán los nombres de los titulares inscritos y el número, categoría y valor nominal de sus acciones.
- *Informes trimestrales:* Los emisores deben publicar los estados trimestrales en los 30 días siguientes al final del trimestre. En los estados se incluirá: a) un balance general, un estado de pérdidas y ganancias, y un estado de origen y aplicación de fondos; y b) un examen de los factores que han dado lugar a cambios de los beneficios de más del 20% respecto del trimestre anterior.
- *Accionistas mayoritarios:* Se presentarán informes trimestrales sobre: a) los miembros de los órganos de administración; b) los cambios en los órganos de administración cuando los integrantes estén en posesión de más del 20% del capital de la empresa; y c) los cambios en la lista de las empresas en que el emisor tiene el 20% o más del capital autorizado.
- *Modificaciones sustanciales de la situación financiera:* Los emisores deben advertir a la Comisión Federal del Mercado de Valores en el plazo de cinco días del hecho. La publicación de información podría ponerse en marcha por: a) factores que modifican los activos o los beneficios netos en más del 10%; b) transacciones que afecten el 10% o más de los activos de una empresa; c) modificaciones sustanciales en la información publicada como parte de la emisión de valores; y d) accionistas que adquieren más del 25% de los valores de la sociedad emisora.
- *Prospectos de emisión:* En los prospectos debe constar: a) la estructura de los órganos de dirección de la sociedad emisora, incluida una lista de los integrantes de la junta directiva; b) una lista de empresas en que el emisor posee más del 5% del capital autorizado; c) el balance general de la sociedad emisora, el estado de pérdidas y

⁷ Fuente: Dimitry Vasiliev, Director Ejecutivo del Instituto del Derecho Empresarial y el Buen Gobierno de las Empresas.

ganancias, y el estado de origen y aplicación de fondos; d) información sobre el capital autorizado de la sociedad emisora; y e) información sobre emisiones anteriores de valores.

C. El Código de Delitos Administrativos

14. Las sanciones que antes se establecían en la Ley de protección de los derechos e intereses legítimos de los inversores del mercado de valores se incluyen en el Código de Delitos Administrativos revisado. El Código trata de las infracciones de los requisitos de publicación de información. En vigor desde julio de 2002, establece multas hasta un máximo de 150.000 rublos o aproximadamente 5.000 dólares de los EE.UU. por violaciones de la Ley de valores. En este nivel, las multas son claramente insuficientes para alentar al cumplimiento de la legislación sobre valores, si bien los individuos pueden exponerse a las sanciones impuestas a una entidad jurídica. La Comisión Federal del Mercado de Valores puede entablar reclamaciones ante el Tribunal de Arbitraje de Rusia por violaciones de la legislación correspondiente y para la aplicación de multas y sanciones. No obstante, se limita a entablar demandas de juicio en su nombre y no por cuenta de los accionistas.

D. El Código Penal

15. Las enmiendas al Código Penal (artículo 185, apartados 1 y 2) establecen sanciones por tener conocimiento de causa al: a) dar información falsa en el prospecto; b) aprobar un prospecto con información falsa; c) aprobar un informe sobre la emisión y colocación de valores (emisiones que no han sido registradas por el Estado); d) eludir la persona que debe presentar la información a un inversor u órgano de supervisión los requisitos de publicación de información; y e) publicar información falsa o incompleta.

16. Los perjuicios que pueda causar el delito pueden dar lugar a las siguientes sanciones:

- Una multa de 500 a 700 sueldos mínimos;
- Una multa por el valor del sueldo del culpable o cualesquiera otros ingresos durante 5 a 7 meses;
- Trabajo forzoso durante un período de 180 a 240 horas;
- Trabajo de reeducación durante uno a dos años.

17. La reincidencia en el delito se castiga con pena de reclusión hasta un máximo de tres años.

E. Comisión Federal del Mercado de Valores de Rusia

18. La Comisión Federal del Mercado de Valores es un organismo relativamente nuevo: fue creada en 1996. Redacta leyes y reglamentos para perfeccionar las prácticas de gestión de las empresas y velar por una mayor protección de los inversores, aunque adolece de algunas deficiencias que le impiden funcionar como un regulador clásico del mercado de valores. No es totalmente independiente y su presidente ocupa un cargo de ministro en el Gobierno Federal. Además, la Comisión carece de las suficientes competencias legales para asegurar la adecuada

regulación de la Bolsa. Sus competencias para investigar las infracciones relativas a los valores son limitadas, como se pudo comprobar por una reciente decisión judicial de detener el examen de RAO UES (la sociedad anónima de energía y electricidad de Rusia). El poder de la Comisión para imponer sanciones también es limitado. Por último, aún no se ha resuelto la cuestión de contar con una fuente estable de financiación.

i) Reglamento de la Comisión Federal del Mercado de Valores sobre las juntas generales

19. El reglamento de la Comisión establece que al preparar las juntas generales, las sociedades anónimas facilitarán a los accionistas la siguiente información adicional:

- Informe anual;
- Informe de la comisión de revisión;
- Recomendación de la junta directiva sobre la distribución de los beneficios, incluido el pago de dividendos.

20. El reglamento establece también que en el informe anual figurará la siguiente información:

- La situación de la empresa en su sector;
- Las actividades prioritarias;
- El informe de la junta directiva sobre las actividades prioritarias;
- Las perspectivas de evolución de la empresa;
- El pago de dividendos;
- La descripción de los principales factores de riesgo;
- La lista de las principales transacción con los pormenores de cada transacción;
- La lista de las transacciones con las partes vinculadas (interesadas), con los pormenores de cada transacción;
- La lista de los integrantes de la junta y de las acciones de la empresa que poseen;
- La biografía del Consejero Delegado y los integrantes del consejo de administración;
- Los criterios de determinación de los sueldos de los ejecutivos y los integrantes del consejo;
- El nivel de cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las Empresas, de la Comisión.

ii) El Código de Buen Gobierno de las Empresas de la Comisión Federal del Mercado de Valores

21. La Comisión ha elaborado un código sobre el buen gobierno de las empresas. A este fin, estableció un Consejo de Coordinación sobre el buen gobierno de las empresas en el que estaban representadas las empresas, los inversores, las asociaciones profesionales, los participantes en el mercado de valores y los expertos en gestión empresarial. El Código, que fue presentado oficialmente en abril de 2002, comprende recomendaciones sobre los aspectos fundamentales de las prácticas del buen gobierno de las empresas, incluida la publicación de información, pero también dedica gran atención al acceso a los datos. Además, propone ir más allá de lo que exige la actual legislación. Aunque se formulan algunas recomendaciones detalladas, adopta un método basado en los principios que deja abiertas las posibilidades de divulgar la información concreta necesaria. Incluye también un útil texto explicativo que describe sucintamente los motivos de sus recomendaciones. El Código aprovechó información de la OCDE, el Banco Mundial y otras organizaciones internacionales, y fue terminado a finales de 2001⁸.

22. El capítulo 7 del Código está dedicado concretamente a la publicación de información y se centra en las siguientes cuestiones fundamentales:

23. *Artículo 1.1: La política de información de la empresa debe garantizar el acceso irrestricto y a bajo costo a la información sobre la empresa.* En este artículo, la responsabilidad de la política de publicación de información se atribuye a la junta directiva, se exige que la empresa establezca por escrito una política sobre el asunto, aprobada por la junta, y se alienta a divulgarla ampliamente en la prensa y en Internet.

24. *Artículo 2.1: En los prospectos de emisión debe figurar toda la información importante sobre la empresa.* En esta cláusula se recomienda ir más allá de lo que exige la ley en materia de publicación de información sobre la junta y los otros órganos de gestión. Se subraya la importancia de divulgar información sobre el consejo de administración y de supervisión, la estructura ejecutiva de la empresa y las políticas de dividendos y se trata de mejorar la publicación de información sobre el control y las transacciones entre partes vinculadas. Se propone desglosar más detalladamente los estados financieros y un mejor análisis de los resultados de lo que exige la ley, incluido un examen de las perspectivas de resultados.

25. *Artículo 2.2: Los informes trimestrales correspondientes al cuarto trimestre deben ofrecer más información.* Por esta disposición se sugiere ampliar la información que exige la ley para el cuarto trimestre a todo el año.

26. *Artículo 2.3: Las empresas deben publicar información a la mayor brevedad sobre todos los factores que puedan ser esenciales para accionistas e inversores.* En este artículo se sugiere la publicación ilimitada de información de todas las circunstancias o hechos sustanciales, más allá de los requisitos legales, como las decisiones sobre: el aumento (o disminución) del capital estatutario; la adquisición por la empresa de sus propias acciones; un cambio en los ámbitos prioritarios de actividad de la empresa; modificaciones de las escrituras de constitución de la

⁸ Gennady Kolesnikov, Vicepresidente Ejecutivo, Comisión Federal del Mercado de Valores de Rusia.

empresa en relación con la emisión de acciones preferentes de una categoría distinta de la categoría de las acciones ya emitidas; y un cambio del auditor, el agente acreditado o depositario de la empresa.

27. *Artículo 3.1: Las empresas buscarán nuevas formas de proporcionar información a los accionistas.* Esta cláusula parece determinar el espíritu y el tono generales de las actividades de divulgación de información.

28. *Artículo 3.2: El secretario ejecutivo de la empresa facilitará a los accionistas el acceso a la información sobre la empresa.* Esta cláusula establece la obligación de ofrecer información a los accionistas.

29. *Artículo 3.3: Durante los preparativos de una junta general de accionistas y en el curso de estas juntas, se proporcionará a los accionistas información exhaustiva sobre cada tema del programa.* Más allá de los temas habituales como los estados anuales, en este artículo se establecen los requisitos de información en los casos de reorganización fundamental de la empresa o las ventas importantes de sus activos. Las disposiciones del artículo parecen destinadas a combatir las transacciones de venta de activos.

30. *Artículo 3.4: En el informe anual para los accionistas de la empresa debe figurar la información necesaria que les permita evaluar los resultados de las operaciones de la empresa durante el año.* Esta cláusula requiere la certificación del informe anual por el director general.

31. *Artículo 4.1: Debe protegerse la información que contenga secretos comerciales o profesionales.* En este artículo se reconoce que se puede retener alguna información y se propone la definición de los criterios de retención de la información por la junta.

32. El Código de la Comisión Federal no es jurídicamente vinculante. En abril de 2002, la Comisión aprobó un reglamento que recomienda que las empresas divulguen en sus informes correspondientes al cuarto trimestre y anuales en qué medida sus prácticas acatan las recomendaciones del Código, y expliquen las prácticas que se apartan del Código. Este es una buena señal para los mercados y algunos de sus elementos parecen destinados a integrarse en la legislación.

F. Contabilidad y auditoría

33. Los requisitos de contabilidad en la Federación de Rusia⁹ se basan en diversas leyes y códigos, entre ellos, la Ley de contabilidad, el Código Civil, las normas contables del Ministerio de Hacienda y otras leyes.

34. Las autoridades rusas conceden gran importancia a la reforma de la contabilidad en el sentido de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIF), ya que el Gobierno reconoce las ventajas de adoptar una norma internacional reconocida y ha elaborado planes para

⁹ Con exclusión de las normas contables bancarias que son establecidas por el Banco Central.

armonizar las normas contables rusas con las NIF¹⁰. El Gobierno ha anunciado que, a partir de 2004, las empresas rusas que cotizan en bolsa prepararán sus cuentas consolidadas de conformidad con las NIF. No obstante, las normas rusas siguen siendo distintas de las NIF y es preciso seguir trabajando en su armonización. Las diferencias más notables se destacaron en un estudio realizado por las cinco grandes consultoras en contabilidad titulado "GAAP 2002, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against International Accounting Standards" (Principios de contabilidad generalmente aceptados 2001, estudio de las normas nacionales de contabilidad comparado con las normas contables internacionales). En el estudio se agrupan las diferencias entre las normas rusas y las NIF en cuatro grandes categorías en las que: a) no existen normas comparables a las NIF; b) no existen normas específicas que establezcan la necesidad de la publicación de información; c) las incongruencias entre las normas podrían dar lugar a diferencias con las NIF; y d) otras cuestiones podrían causar diferencias con las NIF. Algunas de las diferencias de la primera categoría (el campo que podría dar lugar a las mayores diferencias entre los estados financieros) guardan relación con: las combinaciones empresariales; la consolidación de entidades con fines especiales; la contabilidad ajustada en función de la inflación; la disminución de activos; la contabilidad para planes de pensiones y prestaciones de los empleados, y los instrumentos financieros, entre otros¹¹. Desde entonces se ha seguido trabajando y se han aprobado nuevas normas en ámbitos como el de la interrupción de actividades, los gastos de investigación y desarrollo, el impuesto sobre la renta y las inversiones financieras. No obstante, todavía no se ha llegado a cumplir con las NIF en estos y otros ámbitos, especialmente a nivel de la aplicación práctica.

35. En su proceso de reforma, Rusia ha manifestado varias preocupaciones sobre la armonización, en particular: a) la índole compleja de las NIF; b) el desacuerdo con algunas normas importantes; c) un mercado de capitales limitado para el que las NIF pueden no resultar prácticas; y d) las dificultades para traducir con precisión las NIF al ruso¹². Uno de los principales motivos de preocupación es que la Federación de Rusia sigue sin contar con una traducción oficial de las NIF al ruso. Otra cuestión práctica grave relativa a la aplicación de las NIF es la necesidad de crear un vínculo entre la contabilidad financiera y la legislación fiscal que exige un esfuerzo de coordinación en el que participen los órganos responsables de la tributación y la contabilidad.

¹⁰ El plazo de 2004 para la armonización en Rusia puede parecer ambicioso teniendo en cuenta que el plazo que se ha fijado la Unión Europea es el año 2005. Se han examinado varios otros planes de armonización, algunos prevén períodos de transición hasta de 10 años. Los inversores, por otro lado, desearían ver cambios inmediatos.

¹¹ Véase la relación completa de las diferencias en: "GAAP 2001, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against International Accounting Standards" en: http://www.ifad.net/content/ie/ie_f_gaap_frameset.htm.

¹² "GAAP Convergence 2002: A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards" (Convergencia de los principios contables generalmente aceptados en 2002: estudio sobre las iniciativas nacionales para fomentar y lograr la armonización con las Normas Internacionales de Información Financiera).

36. Mientras tanto, las empresas que acceden a los mercados internacionales de capital ya están preparando sus informes financieros de conformidad con las NIF o los Principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos de América (US GAAP). Más del 50% de las empresas que actualmente cotizan en bolsa en el sistema bursátil ruso (RTS) preparan sus estados de cuentas con arreglo a las NIF o los principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos. La comunidad empresarial rusa ha venido ejerciendo presión sobre el Gobierno para acelerar la transición a las NIF y liberar a las empresas que ya han empezado a utilizar las NIF o los GAAP de la doble tarea de contabilización.

37. Las normas rusas de auditoría se consideran análogas a las Normas internacionales de auditoría (ISA) establecidas por la Federación Internacional de Contables (IFAC). No obstante, es preciso seguir tratando de garantizar que la reglamentación y las prácticas rusas de auditoría se ajusten a los más exigentes requisitos internacionales. Muchas grandes empresas siguen basándose fundamentalmente en consultoras internacionales de auditoría pública, especialmente cuando esto es un requisito para obtener financiación internacional.

38. Es fundamental continuar la instrucción y formación en materia de contabilidad y auditoría internacionales. Es un requisito para los estudiantes universitarios y los contables en actividad.

III. EL SECTOR PRIVADO

A. La Bolsa

39. El MICEX (Casa de cambio interbancario de Moscú)¹³ y el sistema bursátil ruso (RTS)¹⁴ dominan el sector bursátil en la Federación de Rusia, aunque hay otras nueve bolsas de valores. A fines del año 2000, la capitalización bursátil en el MICEX era de 60.000 millones de dólares de los EE.UU., en su mayor parte valores de renta fija de las empresas. Cuatro empresas¹⁵ representaban aproximadamente el 90% del volumen de operaciones, y una de ellas (RAO UES) representa la mitad. El MICEX considera que la transparencia es fundamental para el funcionamiento de su mercado y ha intentado implantar normas más rigurosas de publicación de información en sus requisitos de inscripción en bolsa.

40. Las operaciones en el RTS son más diversificadas que en el MICEX. No obstante, incluso en el RTS el 85% del volumen está constituido por apenas siete empresas¹⁶ que tienen un 25% de acciones en manos del público. Para la mayoría de las empresas, el porcentaje de acciones que no están en manos de los accionistas mayoritarios ni de los directivos de la empresa está muy por debajo del 15%. El RTS inscribe a las empresas según niveles determinados por el buen gobierno de las empresas y la observancia de las normas de publicación de información. El nivel

¹³ www.micex.com.

¹⁴ www.rts.ru.

¹⁵ RAO UES, LUKoil, Mosenergo y Sberbank.

¹⁶ RAO UES, LUKoil, Surgutneftegaz, Yukos, Mosenergo y MMC Norilsk Nickel.

más alto debe presentar sus estados financieros preparados de conformidad con los GAAP o las NIF.

41. Las nuevas normas que entraron en vigor a principios de 2003 establecen los siguientes nuevos requisitos para la inscripción en el nivel A de cotización (el más alto) en el RTS y en el MICEX:

- La sociedad emisora debe proporcionar al organizador de la emisión: información sobre los hechos significativos que afectan a las operaciones financieras y comerciales del emisor; el número de accionistas de la sociedad emisora; los informes trimestrales de conformidad con los requisitos sobre el contenido y los plazos para elaborar esta información según lo establecido en las reglamentaciones de la Comisión Federal del Mercado de Valores, y la publicación de la información, a más tardar, en los cinco días siguientes a la fecha en que el emisor tuvo noticia, o pudo haber tenido noticia, de que una persona o sus asociados se convirtieron en dueños de más del 75% de sus acciones ordinarias.
- Una persona o sus asociados no pueden poseer más del 75% de las acciones ordinarias de la sociedad emisora.
- El emisor debe mantenerse en el umbral de rentabilidad durante dos de los tres años anteriores a la inscripción en la Bolsa.
- Los emisores deben tener un historial financiero de un mínimo de tres años.
- Para el nivel A1 se exige el cumplimiento del Código de deontología de la empresa de la Comisión Federal del Mercado de Valores y la presentación de documentos justificativos a la Bolsa.
- Para el nivel A2 se exige el cumplimiento de los requisitos de publicación de información establecidos en el capítulo 7 del Código de deontología de la empresa de la Comisión Federal del Mercado de Valores y la presentación de documentos justificativos a la Bolsa.

B. Clasificación de las empresas por su buen gobierno

42. De los estudios realizados por los organismos de clasificación y otras organizaciones se podrían sacar algunas conclusiones sobre la publicación de información empresarial de las empresas rusas. Aunque no son exactamente comparables debido a las distintas metodologías utilizadas y también limitados por su naturaleza ya que han de considerarse en el contexto de los resultados económicos, ofrecen sin embargo algunas indicaciones sobre la publicación de información relativa al buen gobierno de las empresas en Rusia.

43. Varias organizaciones clasifican las prácticas de buen gobierno de las empresas que cotizan en las bolsas rusas. Tanto la Asociación para la Protección de los Inversores como el Instituto del Derecho Empresarial y Buen Gobierno de las Empresas han publicado sus clasificaciones. Brunswick UBS Warburg llevó a cabo estudios sobre el buen gobierno de las empresas con un capítulo dedicado a la transparencia. Standard & Poor's ha establecido un

servicio de calificación del buen gobierno de las empresas que abarca al 98% de la capitalización bursátil de Rusia y acaba de publicar un estudio dedicado exclusivamente a la transparencia y la publicación de información en las principales empresas rusas.

44. En diciembre de 2002, la Asociación de Protección de los Inversores anunció los resultados del programa *Russian Leaders in Corporate Governance 2002* (las empresas rusas en la vanguardia de la buena gestión empresarial en 2002) que evalúa la calidad de la gestión en las principales empresas rusas. La Asociación de Protección de los Inversores es una organización no comercial fundada en abril de 2000 para la protección de los derechos de los inversores y una mejor gestión de las empresas en Rusia. Miembros de la Asociación realizaron evaluaciones de empresas rusas y extranjeras con un total de más de 10.000 millones de dólares de los EE.UU. invertidos en el mercado ruso. Los miembros de la Asociación propusieron a *Vimpelcom*, *YUKOS*, *Sibneft* y *Norilsky Nickel* como empresa con la mejor gestión. Al final, *Vimpelcom* resultó ganadora. *Norilsky Nickel* fue designada como la empresa con las mejoras más importantes en 2002.

45. El Instituto del Derecho Empresarial y Buen Gobierno de las Empresas eligió a *RAO UES* y *Sibneft* como empresas que mejoraron notablemente su gestión. El Instituto atribuye la alta clasificación de *RAO UES* al hecho de adoptar el Código deontológico del buen gobierno de las empresas y otros factores, incluida una supervisión perfeccionada de parte de la junta directiva y más información publicada. Se destacó a *Sibneft* por su decisión de anular las acciones en cartera (que se podían haber utilizado para debilitar a los accionistas existentes) y la incorporación de un miembro independiente a la junta directiva.

46. Pese a las mejoras introducidas en *Sibneft*, la estructura del capital social sigue siendo poco clara y el Instituto advirtió de la posibilidad continua de manipulación de los accionistas. Esta predicción se hizo realidad varios meses después del estudio cuando *Sibneft* primero compró y luego volvió a vender un 27% de su participación en la empresa al mismo accionista en condiciones poco claras. También *RAO UES* fue objeto de críticas por una reestructuración que dio como resultado la desposesión de los accionistas minoritarios.

47. Standard & Poor's Ratings Services publica un estudio de transparencia y divulgación de la información que incluye a 42 grandes empresas de la Federación de Rusia¹⁷. Sólo las acciones de las 10 empresas más importantes están disponibles y el capital social de la mayoría de las empresas que figuran en la lista está muy concentrado; uno o más accionistas relacionados controlan más del 50%. Según S&P, en las empresas rusas una concentración del capital social parece corresponder a un menor nivel de transparencia.

48. En el estudio se destaca la gran variedad de niveles de divulgación de la información de las empresas rusas. Las dos empresas más importantes del estudio: *Mobile Telesystems* (MTS) y *Wimm-Bill-Dann*, cumplieron más del 70% del nivel perseguido de publicación de información, lo que se puede comparar con los niveles de las empresas previsto muchos países de Europa occidental. En el caso de *YUKOS*, *Vimpelcom*, *Golden Telecom* y *Rostelecom* el nivel fue aproximadamente el 50% de la divulgación a la que se aspira. El nivel de publicación de

¹⁷ Véase en www.corp-gov.ru/upload/file/Table_eng.doc la lista de empresas clasificadas por S&P y su calificación según la publicación de información.

información de las restantes 36 empresas era considerablemente menor, y el nivel más bajo corresponde a tres empresas que sólo llegan a divulgar el 10% de la información necesaria. De las 42 empresas más importantes, 26 elaboran los informes financieros de conformidad con las normas reconocidas internacionalmente.

49. En comparación con otras regiones del mundo en que S&P aplica la misma metodología de evaluación, los niveles de divulgación de la información de las empresas rusas son comparables a los de América Latina, la región del mundo con el nivel de transparencia más bajo. El estudio pone de relieve que el aspecto más deficiente de la publicación de información en Rusia es la remuneración de los ejecutivos. La falta de divulgación en esta esfera, así como en la de las empresas vinculadas, las transacciones y la estructura del capital social rebajaron la clasificación de S&P de algunas empresas rusas que, en otros sentidos, no están lejos de las mejores prácticas internacionales. Otros aspectos negativos de algunas empresas son la ausencia de información sobre las relaciones contractuales con el auditor externo y la ausencia de un comité de auditoría independiente.

C. Prácticas e iniciativas empresariales

50. Son cada vez más las empresas que publican sus políticas de gestión empresarial, en particular, muy recientemente, *Gazprom* y *Rostelecom*; y con éstas el total es de 20 empresas. Por lo general son breves y reconocen la necesidad de transparencia, de comités independientes de auditoría y la publicación de información con arreglo a las normas internacionales. El público tiene cada vez más acceso a los informes sobre el buen gobierno de las empresas de las empresas rusas.

51. En el segundo semestre de 2002 y el primero de 2003, algunas de las principales empresas de la Federación de Rusia empezaron a divulgar la estructura de su capital social. *Yukos* y *LUKoil*, la primera y segunda empresa rusa, respectivamente, y *AFK Systema*, una compañía holding diversificada, divulgaron la estructura del capital social de los beneficiarios y la remuneración de cada uno de sus altos directivos. Estas medidas se adoptaron para prepararse a pasar al nivel 3 de los recibos de depósito estadounidenses. En general las grandes mejoras en los resultados del buen gobierno de las empresas y la transparencia suelen ser resultado de un recibo de depósito estadounidense o de la inscripción directa en bolsas extranjeras. Se prevé que otras empresas rusas les sigan en un futuro próximo.

52. En los últimos tiempos se han puesto en tela de juicio las opiniones tradicionales sobre el papel y la función del comité de auditoría. El derecho empresarial ruso no exige ni prohíbe la existencia de un comité de auditoría de la dirección. La ley exige que las empresas cuenten con "comisiones de revisión"¹⁸. Sin embargo varias empresas rusas, que aspiran a captar inversores extranjeros de cartera, han creado comités de auditoría por su cuenta. Por ejemplo, en *Yukos* y *United Heavy Machinery* los comités de auditoría tienen al frente a directivos independientes expatriados.

¹⁸ En otros países existen estructuras análogas, por ejemplo, en Italia y el Brasil.

53. La misión y la competencia de las comisiones de revisión que exige la ley son más reducidas que las de un comité de auditoría. La comisión de revisión se centra en vigilar el cumplimiento de la ley y la reglamentación. Está facultada para: a) vigilar el cumplimiento de las reglamentaciones que rigen las actividades económicas de la empresa; b) expresar una opinión sobre la fidelidad de la imagen que reflejan los informes y otros estados financieros de la empresa, y las infracciones a la ley y las reglamentaciones; c) cerciorarse de que las transacciones comerciales y financieras se registren correctamente; y d) examinar las verificaciones. En la práctica, los miembros de las comisiones no siempre cuentan con una buena formación y la libertad necesaria para investigar. Se plantea la cuestión de saber cuál de las dos estructuras (el comité de auditoría o la comisión de revisión) puede supervisar mejor la preparación de la información financiera y evaluar los sistemas internos de fiscalización.

54. Muchas de las empresas que cotizan en bolsa en el nivel superior tienen sitios web con informes sobre los resultados financieros y de explotación de la empresa. No obstante, los sitios web de la mayoría de esas empresas no se actualizan con regularidad y puede resultar difícil procurarse copia de sus informes o de los de la Comisión Federal del Mercado de Valores. Tal vez la Comisión desee estudiar la posibilidad de mejorar el acceso a los estados financieros de las empresas en su sitio web abierto al público.

55. Una de las iniciativas más recientes del sector privado es la creación del Instituto Ruso de Ejecutivos. Esta es una organización sin fines de lucro fundada en noviembre de 2001 por un grupo de las principales empresas rusas para: a) fomentar una mejor gestión de las empresas; b) elaborar normas profesionales y de ética para los directores y secretarios ejecutivos de las empresas; c) investigar e impartir formación. También está previsto iniciar un sistema de clasificación. El Instituto también se ha mostrado activo en varios otros ámbitos. Ha realizado una serie de actividades para lograr una mayor transparencia y divulgación de la información, incluidos estudios y mesas redondas. Su programa de formación para los integrantes de las juntas comprenden un módulo especial sobre la publicación de información. El Instituto, en colaboración con los asociados extranjeros, ha publicado un manual para los integrantes de las juntas en el que figura un largo capítulo sobre el asunto.

D. La prensa

56. En la Federación de Rusia la prensa ha sido un importante factor en el contexto del buen gobierno de las empresas. En los últimos años, la prensa ha desempeñado un papel activo en el afianzamiento del marco de la gestión empresarial al señalar los casos de abusos y ofrecer información y antecedentes a los corresponsales internacionales. La prensa, por ejemplo, ha informado de casos de venta de activos por los directores de la empresa y de juntas de accionistas en que se impidió físicamente la participación de accionistas minoritarios. Las críticas han apuntado al tono sensacionalista de la información rusa. No obstante, parece que, si bien la prensa no siempre llega al meollo del asunto o no puede realmente evitar los abusos, logra que el público se interese por esos temas.

IV. CUESTIONES RELATIVAS A LA APLICACIÓN

57. Las estructuras institucionales fundamentales parecen establecidas; el marco de regulación ha mejorado considerablemente y se exige un número razonable de publicaciones de información que, en un sentido general, está al nivel de los requisitos de los países con mercados de valores más importantes y desarrollados. En la práctica, sin embargo, las sociedades emisoras divulgan menos información de la necesaria y los usuarios siguen expresando su preocupación. En particular, señalan que la información sobre la estructura del capital social es insuficiente o se distorsiona y que la información financiera no es fidedigna ni exacta¹⁹, y observan la importancia de promulgar una legislación efectiva para luchar contra los delitos relacionados con la falta de publicación de información o la presentación de información falsa²⁰.

58. Por ejemplo, pese a los numerosos requisitos jurídicos y reglamentarios acerca de la divulgación de la información sobre el capital social, a los accionistas y otros interesados les sigue resultando difícil obtener información exacta sobre la verdadera propiedad del capital social y el control de las empresas rusas²¹.

59. Debería divulgarse más información sobre los candidatos propuestos para integrar las juntas, sus antecedentes e intereses importantes en las empresas, la función de la junta y sus comités y las políticas de las juntas, el control interno y los mecanismos de supervisión de riesgos. También es preciso crear y aplicar la evaluación de los resultados a fin de vigilar si la junta observa los códigos aceptados de buen gobierno de las empresas²².

60. La mayoría de las empresas rusas no divulga información sobre la remuneración y las juntas no hacen públicas sus políticas de remuneración. La falta de divulgación de la información puede ser un ejemplo de la ausencia de normas internas satisfactorias para fijar los sueldos. Las empresas deberán introducir métodos más racionales para fijar los sueldos de los ejecutivos y directores y para divulgar sus políticas.

61. Habrá que esforzarse mucho para garantizar la aplicación práctica de las NIF y el desarrollo de la contabilidad y la auditoría a nivel profesional. Deben examinarse los niveles de formación, comprobación y certificación necesarios para aplicar los nuevos requisitos de contabilidad y presentación de informes.

¹⁹ Kirill Ratnikov, Partner, Coudert Brothers LLP, en una entrevista con el Instituto Ruso de Ejecutivos.

²⁰ Igor Belikov, Director del Instituto Ruso de Ejecutivos.

²¹ En consecuencia, Standard & Poor's bajó la calificación de la gestión de esa empresa.

²² Fuente: resoluciones del quinto Consejo del Buen Gobierno de las Empresas.

62. También habrá de prestarse atención a la consolidación de la eficacia de la Comisión Federal del mercado de valores, en particular, para velar por que se obtenga un nivel estable y suficiente de financiación de la Comisión y que las multas que se impongan sean de cuantía suficiente para obligar al cumplimiento de las normas. El actual nivel de sanciones por incumplimiento de la legislación y las reglamentaciones de la Comisión se considera claramente insuficiente²³.

63. El acceso a la información sigue siendo un motivo de preocupación. En particular, la falta de información en inglés crea problemas para los inversores extranjeros. Además, la información de las empresas que se divulga no está normalizada, lo que dificulta el análisis comparativo.

64. Es necesario decidir la forma de tratar las comisiones de revisión y preguntarse si pueden funcionar como comités de auditoría. Si se adopta el estilo occidental de los comités de auditoría será necesario introducir enmiendas a la ley²⁴.

65. No puede haber una buena gestión empresarial ni transparencia sin ejecutivos y directores calificados. Es preciso que la formación de los cuadros dirigentes sea más intensiva, ya que su comprensión del buen gobierno de las empresas es limitada. Parece reinar la confusión en cuanto a la diferencia entre un administrador externo y uno independiente, y el objeto de las comunicaciones. Muchas juntas consideran que la publicación de información no forma parte de sus obligaciones.

²³ Igor Belikov, Director del Instituto Ruso de Ejecutivos.

²⁴ Natalia Annikova e Igor Belikov, Instituto de Mercados de Capital y Gestión