NACIONES
UNIDAS

TD

Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.5
31 de julio 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
20º período de sesiones
Ginebra, 29 de septiembre a 1º de octubre de 2003
Tema 3 del programa provisional

ESTUDIO SOBRE LA PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN PARA EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

GE.03-51978 (S) 230903 260903

Resumen

El Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes solicitó en su 19º período de sesiones, celebrado en Ginebra del 25 al 27 de septiembre de 2002, la realización de estudios sobre el terreno en la esfera de los requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Se realizaron en consecuencia cinco estudios de casos nacionales sobre las principales cuestiones relacionados con el cumplimiento de los requisitos de transparencia y publicación de información para la buena gestión de las empresas. Los países donde se realizaron los estudios son el Brasil, los Estados Unidos de América, la Federación de Rusia, Francia y Kenya.

El presente informe expone los resultados del estudio relativo a los requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas de los Estados Unidos de América. Tras proporcionar un panorama general del mercado de capitales de los Estados Unidos, se examinan las iniciativas del sector público y el sector privado para promover la transparencia y la publicación de información sobre la gestión de las empresas. Se examinan a continuación las principales disposiciones de la Ley Sarbanes-Oxley y la reglamentación de la Comisión de Valores y Bolsa (United States Securities and Exchange Commission (SEC)). Las iniciativas del sector privado que se han tenido en cuenta en el estudio son las tomadas por la Junta de Normas de Contabilidad Financiera (Financial Accounting Standards Board (FASB), inversores y grupos de inversores, agencias de calificación de valores y empresas que prestan servicios de voto por poder, y agrupaciones de empresas y entidades del sector. Se utilizaron como puntos de referencia para el estudio los requisitos de transparencia y publicación de información examinados en el 19º período de sesiones del Grupo de Trabajo (TD/B/COM.2/ISAR/15).

Los principales objetivos del estudio son aprender de la experiencia de los Estados Unidos en materia de promoción de una mejor transparencia y publicación de información en el sector empresarial y compartir las conclusiones con los Estados miembros que deseen mejorar la transparencia y la publicación de información en sus respectivos mercados.

ÍNDICE

		Párrafos	*Página*
INTRODUCCIÓN		1 - 5	4
I.	INICIATIVAS DEL SECTOR PÚBLICO	6 - 43	5
	A. Leyes sancionadas por el Congreso	7 - 22	5
	B. Reglamentación de la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos (SEC)	23 - 43	9
	1. Normas finales de la SEC para la aplicación de la Ley Sarbanes-Oxley	26 - 36	9
	2. Disposición reglamentaria sobre comunicación selectiva de la información	37 - 43	11
II.	EL SECTOR PRIVADO	44 - 81	13
	A. Normas de contabilidad de la Financial Accounting Standards Board (FASB) (Junta de Normas de Contabilidad Financiera)	44 - 51	13
	B. Bolsas de valores	52 - 60	15
	C. Principales inversores y agrupaciones de inversores	61 - 67	16
	D. Agencias de calificación de valores y servicios de voto por poder	68 - 71	18
	E. Agrupaciones de sociedades y organizaciones del sector	72 - 81	19
III.	PRINCIPALES CUESTIONES DE APLICACIÓN	82 - 89	21

INTRODUCCIÓN

1. Los Estados Unidos tienen el mercado de valores más grande y, tal vez, más desarrollado del mundo: se cotizan en bolsa 17.000[1] sociedades, con una capitalización bursátil total en la región de aproximadamente 12 billones de dólares de los EE.UU.[2]. La larga historia de la regulación de este mercado comenzó durante la Gran Depresión, y las leyes sobre valores y operaciones bancarias del decenio de 1930 proporcionan desde entonces el marco jurídico para los mercados.

2. A finales de 2001, debido a la quiebra de Enron, la gobernanza de las empresas captó la atención de la opinión pública. La quiebra de Enron, que se ha convertido en un nombre familiar, fue la más grande de los Estados Unidos: produjo la pérdida de más de 21.000 empleos y la desaparición de más de 1.200 millones de dólares de ahorro de los trabajadores y fue un factor importante para el cierre de una de las empresas de auditoría más prestigiosas del mundo. La quiebra de Enron trajo aparejada quiebras de todas las categorías imaginables de órganos de supervisión de empresas, desde auditores hasta bancos de inversión, agencias de calificación y organizaciones de análisis y regulación.

3. Aunque las causas del derrumbe de Enron son muchas, lo ocurrido se atribuyó en gran parte a las prácticas de contabilidad y presentación de informes financieros. Representantes oficiales del sector y académicos suponen que varios factores pueden haber llevado a las empresas norteamericanas a usar métodos cuestionables de contabilidad y publicación de información, a saber: a) la presión para cumplir las proyecciones trimestrales de beneficios y mantener los precios de las acciones después de la expansión del decenio de 1990; b) las prácticas de remuneración de los ejecutivos; c) prácticas contables obsoletas y basadas en normas; d) arreglos financieros complejos concebidos para reducir al mínimo las cargas fiscales y ocultar la situación real de la empresa; e) la falta de independencia de las empresas de contaduría pública[3].

4. La consecuencia de ello ha sido una enorme actividad para mejorar las prácticas de gestión y publicación de información mediante leyes, reglamentación, normas bursátiles y medidas del sector privado. El producto de esa actividad es la Ley Sarbanes-Oxley, aprobada en 2002, nueva reglamentación de la Comisión de Valores y Bolsa (SEC) y nuevas normas para los principales mercados de valores estadounidenses.

5. El presente estudio se centra en reformas posteriores a la quiebra de Enron y describe las medidas que se tomaron para subsanar los problemas detectados.

---

[1] Información proporcionada por el Sr. Harvey Pitt en la carta de fecha 4 de marzo de 2002 por la que responde al Comité del Senado sobre Asuntos Gubernamentales.

[2] MSCI Red Book, finales de mayo de 2003.

[3] Informe presentado al Presidente del Comité de Actividades Bancarias, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de los Estados Unidos por la Oficina de Contabilidad General de los Estados Unidos.

I. INICIATIVAS DEL SECTOR PÚBLICO

6. La publicación de información completa y veraz por los emisores de valores es un elemento fundamental de las leyes federales sobre valores. Cuando el Congreso de los Estados Unidos impuso la obligación de publicar información en virtud de la Ley de operaciones de Bolsa de 1934 ("Ley de Bolsa"), su propósito era promover la publicación de información completa y veraz para facilitar la integridad y eficiencia de los mercados. Desde entonces, se ha producido un cuerpo de leyes considerable para mejorar la calidad de los mercados financieros del país.

A. Leyes sancionadas por el Congreso

7. La más reciente de estas leyes, la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, fue aprobada el 30 de julio de 2002 y significó la reforma más radical de la legislación sobre el mercado federal de valores desde la Ley de Bolsa del decenio de 1930. La Ley Sarbanes-Oxley contiene un plan de reglamentación que habría sido inconcebible antes de Enron. Cabe señalar que aunque la reglamentación del mercado de valores de los Estados Unidos se basa tradicionalmente en la publicación de información, esta ley rompe con la tradición al incorporar requisitos más concretos para la gestión de las empresas. El proceso de aprobación de normas ha sido rápido, cualesquiera sean los criterios con que se juzgue; la ley estipula su aplicación inmediata o a lo sumo, en un período de un año. Las principales disposiciones de la Ley Sarbanes-Oxley son las siguientes[4].

8. *Título I, Public Company Accounting Oversight Board (Junta de Supervisión de la Auditoría de las Sociedades Anónimas)*. En el título I se establece la Junta de Supervisión de la Auditoría de las Sociedades Anónimas, un órgano no gubernamental independiente encargado de regular las empresas de expertos contables y restituir la confianza de los inversores en los informes de la auditoría independiente. La SEC conserva facultades de supervisión y ejecución superiores a las de esta Junta. Las empresas extranjeras de auditoría deben respetar las disposiciones de la ley cuando presenten informes sobre emisores en los Estados Unidos. La Junta empezará a funcionar el 26 de abril de 2003, y las empresas de contaduría pública tendrán 180 días a partir de esa fecha para registrarse ante ese órgano.

9. *Título II, Independencia de los auditores*. Este título se refiere a la independencia de los auditores, el alcance de los servicios que pueden prestar a sus clientes y la rotación de los socios auditores. Se prohíbe concretamente la prestación de algunos servicios no relacionados con la auditoría, como por ejemplo la teneduría de libros, la auditoría interna, servicios relacionados con recursos humanos y servicios jurídicos y actuariales. La misma empresa contable no puede prestar al mismo tiempo servicios de auditoría y servicios de otro tipo a una sociedad, salvo en casos excepcionales, que deberán ser aprobados por el comité de auditoría de la sociedad.

---

[4] El texto completo de la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 puede encontrarse en el sitio web de la imprenta del Gobierno de los Estados Unidos: *www.accesss.gpo.gov*. Se encontrará un resumen del texto de la ley que también incluye el examen de las normas finales preparadas por la SEC en respuesta a la ley, en "Navigating the Sarbanes-Oxley Act of 2002", PriceWaterhouseCoopers en *www.pwcglobal.com*.

Las sociedades deberán rotar cada cinco años el socio coordinador y el socio revisor de la empresa contable. El auditor presentará informes directamente al comité de auditoría de la junta directiva, que se encarga de elegir, remunerar y supervisar a la empresa auditora. Además, el 30 de julio de 2003 se terminará un estudio del concepto de rotación obligatoria de las empresas de auditoría.

10. *Título III, Responsabilidad empresarial*. En este título se exige que el comité de auditoría de la empresa, los consejeros delegados y los directores financieros certifiquen los estados financieros trimestrales y anuales y se establecen normas de conducta para los abogados. Se establecen también sanciones más rigurosas para varios aspectos del fraude empresarial, incluida la destrucción deliberada de registros para impedir la investigación. Los consejeros delegados y los directores financieros serán pasibles de sanciones e incautación de las bonificaciones si el emisor debe regularizar el balance por incumplimiento de los requisitos de presentación de informes financieros.

11. *Título IV, Mejoramiento de la publicación de información financiera*. El objetivo de este título es mejorar la publicación de información sobre las partidas no inscritas en el balance y sobre los conflictos de intereses. Se requiere la publicación de información sobre las evaluaciones que ha hecho la dirección de los controles internos y sobre el código de conducta para los altos ejecutivos financieros. La publicación de información sobre hechos significativos debe hacerse en forma más rápida y clara. Se requiere la publicación en tiempo real de la información financiera y operacional significativa que pueda conllevar información sobre tendencias e información cualitativa. También se requiere que la información se publique en un "inglés llano", totalmente comprensible para el lector.

12. *Título V, Conflictos de intereses de los analistas*. En este título se requiere que los agentes, corredores y analistas, así como otros actores que formulan recomendaciones, certifiquen en sus informes que las recomendaciones reflejan su propia opinión personal y que no recibieron ningún tipo de recompensa o compensación que pueda haber influido en esa opinión.

13. *Título VI, Recursos y facultades de la SEC*. Entre otras cosas, en este título se autorizan consignaciones adicionales para la Comisión de Valores y Bolsa (SEC).

14. *Título VII, Estudios e informes*. En el título VII se pide a las instituciones federales que realicen estudios sobre a) los efectos de la fusión de grandes empresas de contaduría y el posible comportamiento anticompetitivo; b) los impedimentos para una evaluación precisa por las agencias calificadoras del riesgo crediticio y los posibles conflictos de intereses y los obstáculos para ingresar en el sector del análisis del riesgo crediticio; c) los infractores y las infracciones al derecho bursátil en el círculo profesional (definido como contadores, empresas de contaduría, agentes de bolsa, corredores, abogados, asesores en inversiones, bancos inversionistas y otros); d) las medidas tomadas por la SEC para el cumplimiento de los requisitos de publicación de información; y e) el comportamiento de los bancos inversionistas en los casos de Enron y Global Crossing, para determinar si manipularon los beneficios y ocultaron la condición financiera real de ambas empresas[5].

---

[5] Varios de estos estudios se habían terminado o estaban a punto de terminarse en el momento de la preparación del presente informe.

15. *Título VIII, Responsabilidad por fraude empresarial y penal*. El título VIII, o "Ley de responsabilidad por fraude empresarial y penal de 2002", prevé nuevas multas y penas de prisión estrictas por falsificar los registros financieros. Este título también prevé, entre otras cosas, la obligación de mantener los documentos de la auditoría por un mínimo de cinco años, la protección de los empleados que señalan el fraude a las autoridades ("informantes") y la extensión de las leyes de prescripciones en vigor a los fraudes relacionados con valores.

16. *Título IX, Sanciones por delitos de cuello blanco*. El título IX, o "Ley sobre el aumento de las sanciones aplicables a los delitos de cuello blanco de 2002", aplica penas más estrictas a los delitos de cuello blanco. Los consejeros delegados y los directores financieros que certifiquen falsamente los estados financieros trimestrales o anuales son pasibles de multas de hasta 5 millones de dólares o 20 años de prisión.

17. *Título X, Declaraciones de impuestos*. Este título transcribe la opinión o posición del Senado sobre la certificación por el consejero delegado de la declaración de impuestos de la empresa. Una opinión del Senado no es una ley. Para tener el efecto de ley, se requiere otro procedimiento legislativo. En la actualidad, el Senado apoya la certificación.

18. *Título XI, Fraude empresarial y responsabilidad*. El título XI, también denominado "Ley de responsabilidad por el fraude empresarial de 2002", estipula nuevas sanciones por falsificar registros o impedir de otro modo un procedimiento oficial. También estipula sanciones por tomar represalias contra los informantes o denunciadores.

19. Cabe precisar el alcance de la Ley Sarbanes-Oxley. Esta ley refleja la idea de que los problemas que tuvo Enron no representan un caso aislado sino que son más bien de origen sistémico. Lo que llama la atención en las quiebras que se produjeron en los Estados Unidos es que todos los elementos del sistema de vigilancia de la corrupción empresarial fallaron simultáneamente en mayor o menor grado: los intermediarios financieros -atrapados en conflictos de intereses entre los bancos de inversión clientes y los inversores individuales- suministraron mal asesoramiento; los bufetes de abogados y las empresas de auditoría defendieron los intereses de sus clientes ante la ley; los directorios no pudieron imponer su voluntad a los consejeros delegados; la prensa especializada y la comunidad de analistas no indagaron suficientemente; las normas de contabilidad no resistieron al infractor decidido y sus asesores financieros; y los encargados de la regulación no pudieron detectar el alcance de la manipulación. Habida cuenta de esa situación, el Congreso ha atacado el problema desde todos sus ángulos.

20. Examinando los informes y estudios solicitados en la Ley Sarbanes-Oxley es posible deducir cuáles serán los elementos centrales de las leyes y las actividades de regulación futuras. Varios de los ocho estudios solicitados en la ley se refieren a temas relacionados con la gobernanza de las empresas y la publicación de información que interesan al Grupo de Trabajo Intergubernamental, a saber: a) los efectos de la fusión de las empresas contables; b) la rotación obligatoria de auditores; c) los efectos de la contabilidad basada en normas; y d) los efectos de las transacciones no inscritas en el balance. Otros estudios se referirán a los conflictos de intereses entre las entidades de calificación del riesgo crediticio y los bancos de inversiones y las infracciones al derecho bursátil.

21. En el momento de la preparación del presente informe se habían terminado cuatro estudios[6]. Algunas de sus principales conclusiones son:

- En los últimos años han aumentado considerablemente las fallas de contabilidad;
- El reconocimiento de ingresos es el principal problema contable; en segundo lugar, se encuentran las cuestiones de reconocimiento de gastos, la contabilidad de las reservas, los valores devengados y los gastos imprevistos, y la contabilidad deficiente del patrimonio, etc.;
- Las regularizaciones del balance producen una importante baja del precio de las acciones y parecen tener un efecto devastador en la confianza de los inversores y las tendencias del mercado;
- Un gran número de regularizaciones del balance parece poner en tela de juicio la fiabilidad del sistema financiero y la integridad de los mercados y suscita dudas acerca del sistema de gestión y publicación de información de las sociedades;
- Muchas esferas de presentación de informes financieros permiten el fraude y la manipulación;
- Las infracciones de los auditores suelen deberse a que aceptan la versión de los directores sin verificarlas, no utilizan procedimientos analíticos y sustantivos adecuados y no obtienen suficientes pruebas;
- Deben hacerse recomendaciones para mejorar la notificación uniforme de la regularización de los balances así como el análisis por la dirección de la situación financiera, entre otras cosas.

22. Aunque las normas para la publicación de información de los Estados Unidos han servido durante mucho tiempo de modelo para la mayor parte del mundo, es mucho lo que puede hacerse para mejorarlas. Las esferas principales serán probablemente las normas de contabilidad en materia de registro de ingresos, transacciones no inscritas en el balance, contabilización de la opción de compra de acciones y las entidades para fines especiales, así como problemas más generales ocasionados por un sistema de contabilidad basado en normas. Seguramente se prestará mayor atención a la cuestión de la independencia de los auditores.

---

[6] Para obtener copias de los estudios realizados por la Oficina de Contabilidad del Gobierno, incluido "Financial Statement Restatements: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges" puede consultarse el sitio web *www.gao.gov*. Para los estudios realizados por la SEC puede consultarse *www.sec.gov*. "An Analysis of Restatement Matters: Rules, Errors, Ethics" puede consultarse en *www.huronconsultinggroup.com*.

B. Reglamentación de la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos (SEC)

23. Las leyes y reglamentaciones que rigen el sector bursátil de los Estados Unidos parten de la idea de que los inversores deben disponer de información clara y pertinente antes de efectuar una operación. Por consiguiente, una de las principales funciones de la SEC es exigir a las empresas que cotizan en bolsa que revelen información financiera y de otro tipo a los inversores, y velar por la igualdad de acceso a esa información[7].

24. La capacidad de hacer respetar las normas es fundamental para la eficacia de la SEC. Si bien en comparación con otros organismos federales la SEC es pequeña (aproximadamente 3.000 empleados), tiene mucho más personal que los órganos de supervisión del mercado de otros países. Con los medios de que dispone actualmente, la SEC entabla entre 400 y 500 procesos de ejecución civil cada año contra particulares y empresas que vulneran las leyes del mercado de valores. No obstante, tras el caso Enron, el tamaño y los recursos de la SEC se consideran insuficientes para atender a las nuevas necesidades de supervisión y lucha contra el fraude[8].

25. La SEC no se ha librado de críticas. Se ha dicho que el fraude de Enron y otros fraudes empresariales debían llevar a la Comisión a examinar sus métodos de trabajo, en particular, la práctica de depender de "guardianes" del sector privado para obtener información fidedigna y exacta. Dado que muchos de esos "guardianes" pasaron por alto múltiples casos de información inexacta, es posible que la SEC tenga que encontrar la manera de actuar en forma más proactiva para descubrir y eliminar el fraude financiero[9].

1. Normas finales de la SEC para la aplicación de la Ley Sarbanes-Oxley

26. Durante el segundo semestre de 2002 y el comienzo de 2003 la SEC dedicó gran parte de sus esfuerzos a elaborar las normas finales para la aplicación de la Ley Sarbanes-Oxley. En menos de un año se aprobaron unas 18 normas que tienen en cuenta rigurosamente la ley y la desarrollan con mayor detalle. A continuación se resumen los principales elementos relativos a la publicación de información[10].

---

[7] Se encontrará información general sobre la SEC de los Estados Unidos en el sitio web *www.sec.gov* (en inglés).

[8] En el artículo 601 de la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 se prevé el aumento de las asignaciones destinadas a la SEC.

[9] "Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs", Informe del Comité de Asuntos Gubernamentales del Senado, 8 de octubre de 2002.

[10] El texto completo de las Normas finales puede consultarse en el sitio web de la SEC, *www.sec.gov/rules/final.shtml*.

27. *Certificación de los estados financieros por el consejero delegado y el director financiero*. La norma final promulgada el 29 de agosto de 2002 en relación con el artículo 302 de la Ley Sarbanes-Oxley, "responsabilidad empresarial por los informes financieros", requiere que el consejero delegado y el director financiero certifiquen: a) que han examinado informes anuales y trimestrales; b) que esos informes no contienen datos falsos; c) y presentan información financiera correcta; d) que ellos son responsables del control y los procedimientos de publicación de información; e) que han notificado al comité de auditoría todas las posibles deficiencias de control y los fraudes; y f) que han indicado todo cambio importante en los mecanismos de control internos. Con respecto al artículo 403 de la ley, "Publicación de las transacciones de los directores y los accionistas principales", la norma exige la notificación anticipada de toda transacción de acciones de personas con información privilegiada; las transacciones entre el personal ejecutivo o los directores y la empresa emisora deben notificarse en un plazo de dos días hábiles.

28. *Reducción de los plazos para la presentación de informes*. La norma final publicada el 5 de septiembre de 2002 tiene por objeto abreviar los plazos para la presentación de informes financieros.

29. *Informes financieros pro forma*. La norma final publicada el 22 de enero de 2003 se refiere al artículo 401 b) de la ley, relativo a la presentación de información financiera pro forma que no sigue los principios de contabilidad generalmente aceptados. La SEC exige ahora que la información se presente pro forma lo más acorde posible con los principios de contabilidad generalmente aceptados y que se concilien con ellos.

30. *Código de conducta*. Esta norma final publicada el 23 de enero de 2003 se refiere al artículo 406 de la ley, que trata del código de conducta para los directores. La norma exige que la empresa indique en el informe anual si tiene un código de conducta para su máximo directivo y los responsables financieros y, de no tenerlo, que explique las razones. Con respecto del artículo 407 de la Ley Sarbanes-Oxley, relativo a la publicación del nombre del experto financiero del comité de auditoría, la norma exige que la empresa comunique si tiene al menos un "experto financiero" en su comité de auditoría y, si no lo tiene, que explique por qué. Se debe indicar el nombre del experto y si se trata de un director independiente.

31. *Sanciones por alteración de documentos*. La norma final publicada el 24 de enero de 2003 se refiere al artículo 802 de la ley y prevé sanciones penales por la alteración de documentos y amplía el período de conservación de documentos por los auditores, que la ley fija en cinco a siete años. También debe conservarse la información relativa a asuntos importantes que no coincida con el dictamen final del auditor.

32. *Transacciones no incluidas en el balance*. La norma final publicada el 27 de enero de 2003 se refiere al artículo 401 a) de la ley, relativo a las transacciones no incluidas en el balance, y requiere que en el examen y análisis de la dirección se informe de todas las operaciones no incluidas en el balance que sería razonable esperar que afecten de manera importante a los estados financieros. La norma requiere además un resumen de otras obligaciones contractuales.

33. *Fortalecimiento de la independencia de los auditores*. Esta norma final publicada el 28 de enero de 2003 tiene por objeto reforzar la independencia de los auditores, y para tal fin prohíbe la prestación de servicios que podrían mermarla, a saber: a) teneduría de libros; b) diseño y aplicación de sistemas de información financiera; c) tasación o evaluación, formulación de opiniones sobre la equidad ("*fairness opinion*") o preparación de informes sobre las aportaciones en especie; d) servicios actuariales; e) servicios de auditoría interna por contrata; f) funciones directivas; g) servicios de recursos humanos; h) servicios de agente de bolsa, asesor en inversiones o banca de inversión; i) servicios jurídicos; j) servicios especializados no relacionados con la auditoría; y k) cualquier otro servicio que la Junta de Supervisión de la Auditoría de las Sociedades Anónimas considere incompatible. Los servicios fiscales están permitidos.

34. En lo que respecta al artículo 202 de la Ley Sarbanes-Oxley, los comités de auditoría tienen que aprobar previamente todos los servicios de auditoría y de otra índole, y no delegar esta responsabilidad en la dirección. Con respecto del artículo 203, la Norma final prevé la rotación quinquenal del socio coordinador y el socio revisor, y recesos de cinco años. En cuanto al artículo 204, la norma final estipula que el auditor deberá informar al comité de auditoría antes de presentar su informe sobre a) las prácticas contables más importantes; b) los procedimientos opcionales examinados con el cliente; c) toda comunicación por escrito importante con la dirección.

35. *Información proporcionada por los analistas, los corredores y los agentes*. Esta norma final se publicó el 20 de febrero de 2003 y se denomina "Certificación reglamentaria del analista". En virtud de esta norma, los corredores, los agentes y otras partes interesadas deben certificar que los informes de investigación reflejan su opinión personal.

36. *Normas relativas a los comités de auditoría*. En el momento de redactar el presente informe la última norma final publicada era la de 9 de abril de 2003. La "Norma relativa a los comités de auditoría de las empresas cotizadas en bolsa" prohíbe la cotización en las bolsas de los Estados Unidos de las empresas que no cumplan los requisitos de la Ley Sarbanes-Oxley aplicables a los comités de auditoría.

2. Disposición reglamentaria sobre comunicación selectiva de la información[11]

37. La disposición sobre información selectiva (*Regulation "FD"*) quedó aparentemente olvidada en el afán por finalizar la reglamentación prevista en la Ley Sarbanes-Oxley. Cuando entró en vigor en octubre de 2000 fue acogida como una norma histórica. Aunque otras disposiciones posteriores la superaron en importancia, sigue siendo un elemento fundamental e interesante de la reglamentación de la SEC. En síntesis, la norma tiene por objeto acabar con la "información selectiva" para dar las mismas oportunidades a todos los inversores.
La información importante que se comunica a los analistas y demás miembros de la comunidad de inversores debe ponerse simultáneamente a disposición de los inversores particulares.

---

[11] Puede consultarse el texto completo de la reglamentación en el sitio web de la SEC: *www.sec.gov*.

38. Las leyes federales sobre valores anteriores a esta disposición reglamentaria no solían obligar a las entidades emisoras a publicar todos los hechos importantes a medida que se producían. En consecuencia, las empresas podían controlar quién recibía la información clave para la determinación del precio de las acciones. Ello permitía que las entidades emisoras, en algunos casos, revelaran información selectivamente a los analistas o inversores institucionales de su elección antes de hacer un anuncio general mediante un comunicado de prensa o una notificación a la Comisión de Valores y Bolsa.

39. Esta nueva disposición prohíbe comunicar información a algunos analistas, fondos o inversores antes de ponerla a disposición del público. Si se revela información involuntariamente, hay que enmendar el error en un plazo de 24 horas para evitar que el acto se califique de selectivo. La norma no exige a las entidades emisoras que publiquen todos los hechos importantes que se producen, sino que, cuando opten por revelar información importante, la comuniquen al público inversor en general.

40. Cuando esta disposición reglamentaria se promulgó fue objeto de un debate acalorado. Los representantes del sector y los analistas[12] se pronunciaron vehementemente en contra. Sobre todo les preocupaba que se publicara menos información por miedo a posibles litigios. También les preocupaba un aumento de información insustancial y una disminución de transparencia que pudieran producir una mayor volatilidad de los mercados. Por su parte, los inversores particulares elogiaron la equidad de la norma y criticaron la posición de los analistas, pues trataban de conservar el acceso privilegiado a la información. En última instancia, los estudios indican que la norma no ha reducido la cantidad ni la calidad de la información que las empresas ponen en conocimiento del público.

41. En noviembre de 2002 se hicieron públicas las primeras medidas aplicadas por la SEC para hacer cumplir la disposición sobre información selectiva. Algunas de las cuatro primeras violaciones parecen haberse debido a descuidos involuntarios y las otras pueden atribuirse a evidentes errores de juicios de los directores. Todas las sanciones se impusieron en el marco de arreglos con la SEC y ninguna de las empresas implicadas admitió o negó las conclusiones[13].

42. Las leyes, las normas y las disposiciones resumidas constituyen una serie de reformas de amplio alcance que suponen un mejoramiento considerable de la gobernanza y de la publicación de la información en los Estados Unidos[14]. El enfoque adoptado por los Estados Unidos durante

---

[12] El American Institute of Investment Management and Research (AIMR) y la Securities Industry Association (SIA).

[13] Puede obtenerse mayor información sobre estas actuaciones en los siguientes comunicados del sitio web de la SEC: Release Nº 46898; Siebel Systems, Inc., Release Nº 46896, Lit. Release Nº 17860; Secure Computing Corporation, Release Nº 46895; Raytheon Company, Release Nº 46897.

[14] En los Estados Unidos cada Estado también regula sus mercados financieros. En particular, el Estado de Nueva York, donde se encuentran las principales bolsas del país (American Stock Exchange, NASDAQ y la Bolsa de Nueva York) tiene otras reglamentaciones además de las federales. En el presente estudio no se ha tenido en cuenta el papel de los Estados en la regulación de los mercados financieros. En otro estudio podrían examinarse la posible

el último año, que incluyó la preparación de normas sobre un gran número de cuestiones, se basa en la idea de que el problema es de carácter sistémico. Aunque es un enfoque general, en el sentido de que abarca muchos sectores de la economía, se centra específicamente en la información que se proporciona a los mercados y en la certificación y la verificación independiente de la información.

43. La nueva reglamentación también prevé sanciones severas y recursos adicionales para las instituciones regulatorias, reconociendo así que a menudo hay fallos en los organismos de ejecución. Es demasiado pronto para decir cuáles serán los resultados, pero hay algunos ejemplos que demuestran que las empresas y los proveedores de servicios financieros están adaptando sus prácticas. Después de la rápida respuesta legislativa del año pasado, el Gobierno de los Estados Unidos probablemente esperará a ver lo que sucede en el sector privado antes de tomar otras medidas.

II. EL SECTOR PRIVADO

A. Normas de contabilidad de la Financial Accounting Standards Board (FASB) (Junta de Normas de Contabilidad Financiera)

44. En virtud de la Ley del Mercado de Valores de 1934 la SEC de los Estados Unidos está legalmente habilitada para establecer normas de contabilidad y presentación de informes financieros para las sociedades anónimas. Sin embargo, a lo largo de su historia, la SEC ha dependido del sector privado para realizar esa función, en la medida en que éste se mostraba capaz de asumir esa responsabilidad en interés general.

45. En 1972 se creó el Financial Accounting Standards Board (FASB). Con la misión de establecer y mejorar las normas de contabilidad y presentación de informes financieros para orientar a los emisores, los auditores y los usuarios de la información financiera.

46. Después del caso Enron han aumentado las peticiones de cambios radicales en las normas de la FASB y la supervisión de la SEC. Cuando compareció ante el Congreso, Robert K. Herdman, Contador Principal de la SEC, dijo que consideraba necesaria la reestructuración de ciertos aspectos de las actividades de la FASB. Herdman resume los principales problemas de la manera siguiente: a) el proceso de normalización es demasiado engorroso y lento; b) hay directrices muy complejas que reducen la transparencia; y c) la contabilidad basada en normas oculta la situación real de la empresa[15].

---

duplicación de tareas y los objetivos y resultados potencialmente contradictorios de la legislación federal y estatal.

[15] Declaración de Robert K. Herdman, Contador Principal de la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos (SEC) ante el Subcomité de Comercio, Intercambio y Protección de los Consumidores, el Comité de Energía y Comercio de la Cámara de Representantes de los Estados Unidos, el 14 de febrero de 2002.

47. Todo el mundo ha comprendido la facilidad con que Enron y otras corporaciones deseosas de engañar a los accionistas manipularon las normas de la FASB. Las normas detalladas tienen por objeto limitar el uso de varios enfoques distintos y, a su vez, reducen la posibilidad de errores de juicio y manipulación en los informes. Sin embargo, también pueden hacer más difícil que quienes preparan la declaración fiscal y los auditores tomen distancias y evalúen si la contabilidad general cumple los objetivos en materia de información, a saber, si refleja con exactitud la situación de la empresa, y si proporciona un mejor conocimiento a los inversores. En la práctica, es fácil ajustarse a la letra de la norma (y no a su espíritu) y al mismo tiempo distorsionar la situación general.

48. También se ha manifestado inquietud por la falta de supervisión y gobernanza del sector público en la FASB[16]. La Financial Accounting Foundation (Fundación de contabilidad financiera), el órgano de supervisión que nombra a los miembros de la FASB, está constituida casi exclusivamente por inversores, empresarios y contables. Los críticos también señalan posibles conflictos de intereses en el Accounting Standards Executive Committee (AcSEC) (Comité Ejecutivo de Normas de Contabilidad). El AcSEC es la entidad normalizadora subsidiaria de la FASB y uno de los comités del American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), organismo profesional que representa a los contadores públicos de los Estados Unidos. La FASB delega en el AcSEC la elaboración de normas especializadas para distintos sectores y otros temas específicos.

49. Para que la FASB ejerza mejor sus funciones quizás habría que protegerlo más de la influencia política externa. A mediados de la década de los noventa la presión de las empresas y del Congreso obligaron a la FASB a retirar su propuesta de contabilizar la retribución mediante opciones de compra de acciones. La propuesta habría requerido que esas acciones se debitaran como gastos, lo cual habría empeorado considerablemente la cuenta de resultados de muchas empresas.

50. En otra ocasión la FASB trató de mejorar la contabilidad de las entidades con fines especiales. Aunque estas entidades pueden servir para fines legítimos, Tim Lucas, Director de Investigación de la FASB, afirma que muchas empresas las constituyen para "soslayar los estados financieros"[17]. Las fuertes críticas y las presiones de los grupos de interés hicieron que la FASB y otros reguladores financieros se echaran atrás, probablemente perdiendo la oportunidad de poner coto a la presentación de información al estilo Enron. Aunque las sugerencias de convertir a la FASB en organismo federal no parecen tomarse en serio, habría un gran margen para mejorar su gobernanza y sus actividades.

51. Con respecto de las Normas internacionales de Información Financiera, el FASB tiene planes oficiales que conducirán a la convergencia, lo cual puede deberse en parte al hecho de que su actual Presidente, Bob Herz, fue miembro de la Junta Internacional de Normas de Contabilidad. Hay muchas diferencias entre los principios de contabilidad generalmente

---

[16] *"Recommendations from The National Association Of Corporate Directors, Concerning Reforms in the Aftermath of the Enron Bankruptcy"*. Versión actualizada de 3 de mayo de 2002: http://www.nacdonline.org/nacd/enron_recommendations.asp.

[17] "The Holes in GAAP", 17 de enero de 2002, *Financial Times*.

aceptados de los Estados Unidos y las normas internacionales de contabilidad, y algunas pueden dar lugar a discrepancias importantes en los estados financieros[18]. No obstante, el obstáculo más importante para la convergencia es el hecho de que los Estados Unidos tienen una larga tradición de normalización y se resisten a perder el control en esa esfera. A pesar de las deficiencias, los Estados Unidos están satisfechos de la calidad de sus normas de contabilidad y preferirían mejorar sus propias normas en vez de ceder el control de un elemento importante de sus mercados a otras entidades normativas[19].

B. Bolsas de valores

52. Las tres principales bolsas de los Estados Unidos son American Stock Exchange (AMEX), NASDAQ y la Bolsa de Nueva York (NYSE). Las tres han propuesto cambiar las condiciones de admisión a fin de mejorar la gestión y la publicación de información de las empresas cotizadas[20]. Las propuestas se notificaron a la SEC, que recientemente aprobó algunas. A continuación se tratan los principales aspectos de la publicación de información financiera[21].

53. *Publicación de las directrices para la gestión de las empresas*. Las entidades emisoras cotizadas en la AMEX y la Bolsa de Nueva York tienen que adoptar y publicar directrices de gobernanza. La Bolsa de Nueva York requiere que se publiquen el nombre del Director; cualificaciones; funciones; comunicación con la Junta directiva y los asesores independientes; remuneración; las cuestiones de orientación y sucesión; y evaluaciones anuales de su desempeño. Requiere también que el consejero delegado certifique en el informe anual que no tiene conocimiento de ninguna violación significativa de las normas de esa bolsa en materia de gestión de empresas.

54. *Publicación de la decisión por la que se concede independencia* a los directores y pruebas de su idoneidad. La Bolsa de Nueva York requiere que se presente la decisión de la junta directiva por la que se concede independencia a los directores. La junta puede decidir que habrá una relación entre la empresa y los directores que no afectará significativamente su independencia. Deberán comunicarse los criterios aplicados para determinar que esa relación no tiene efectos significativos. La empresa debe publicar su conclusión de que los directores que formen parte de más de tres comités de auditoría son idóneos para cumplir esa función.

---

[18] GAAP 2001, A Survey of National Accounting Rules Benchmarked Against IFRS.

[19] GAAP Convergence 2002, A Survey of National Efforts to Promote and Achieve Convergence with International Financial Reporting Standards.

[20] En los sitios web de las bolsas figura el texto completo de las propuestas: AMEX: *www.amex.com*; NASDAQ: *www.nasdaq.com*; NYSE: *www.nyse.com*.

[21] Se encontrará una comparación de las propuestas principales de las bolsas que guardan relación con la Ley Sarbanes-Oxley y de las normas finales emitidos por la SEC al 7 de febrero de 2003 en "Assessment Guide for US Legislative, Regulatory and Listing Requirements", Institute of Internal Auditors Research Foundation.

55. *Códigos de conducta*. Las tres bolsas requieren que las empresas tengan y publiquen códigos de conducta para sus altos directivos. La Bolsa de Nueva York requiere además que se publiquen los estatutos de los principales comités. Tanto NASDAQ como la Bolsa de Nueva York exigen la publicación de las excepciones al código de conducta.

56. *Planes de opción de compra de acciones y transacciones bursátiles de los ejecutivos*. Las tres bolsas requieren que los planes de remuneración mediante acciones sean aprobados por los accionistas. NASDAQ exige que se publiquen las transacciones de acciones de una empresa por un valor de más de 100.000 dólares de los EE.UU. en un plazo de dos días hábiles, y las transacciones de menor cuantía, a más tardar en los dos primeros días hábiles de la semana siguiente.

57. *Auditoría interna*. La Bolsa de Nueva York requerirá que las empresas tengan un servicio de auditoría interna.

58. *Capacidad de continuidad de la empresa*. AMEX requiere que en el informe de auditoría se incluya la opinión sobre la capacidad de continuidad de la empresa.

59. *Sanciones*. Todas las bolsas pueden emitir advertencias y suspender la cotización de empresas que hayan cometido violaciones.

60. Cabe esperar que los cambios que se produzcan en los Estados Unidos afecten de manera importante a las empresas extranjeras que cotizan en las principales bolsas. A medida que las bolsas impongan a sus miembros normas más estrictas en materia de gestión, establecerán mecanismos de "cumplimiento o explicación" para las empresas extranjeras. En el futuro, los emisores extranjeros de las tres bolsas tendrán que publicar las diferencias entre sus prácticas nacionales de gestión y las estipuladas por la bolsa.

C. Principales inversores y agrupaciones de inversores

61. La mayoría de los inversores y grupos de inversores importantes de los Estados Unidos tienen posiciones similares respecto de la gobernanza y utilizan mecanismos para influir en el gobierno y las empresas, que van desde el cabildeo y las campañas postales hasta la publicación de clasificaciones de la gestión de las sociedades y listas de empresas corruptas. Durante el último año los grupos de inversores aprovecharon la oportunidad de expresar deseos de larga data en sus declaraciones ante el Congreso y cartas con observaciones sobre distintos instrumentos jurídicos, normas y los requisitos para cotizar en bolsa.

62. El Fondo de Pensiones de los Funcionarios de California (CalPERS) es probablemente el inversor más conocido y sin duda el mayor de los Estados Unidos. CalPERS ha sido durante mucho tiempo uno de los líderes del movimiento en pro de la buena gestión y es conocido por su militancia. Dado que la filosofía de CalPERS en materia de inversiones es la de un fondo índice, debe tener acciones de todas las empresas del mercado y no puede "marcharse de Wall Street", es decir, vender las acciones y retirarse de las empresas que no le gustan[22].

---

[22] Por una ironía del destino CalPERS contribuyó a que Enron mantuviera sus deudas fuera del balance mediante una entidad con fines especiales denominada Joint Energy Development

63. La única posibilidad para mejorar el rendimiento de su cartera es mejorar el rendimiento a largo plazo de las empresas que la integran. CalPERS lo hace fomentando una mejor gobernanza. En la mayoría de los casos establece el diálogo con las empresas de las que es accionista. No obstante, puede optar por un enfoque bastante activo. Tiene un plan de acción que incluye normas severas que exigen votar en contra de los directores que no apoyen su posición y puede atacar el problema presentando querella contra las empresas por violación de los derechos de los accionistas. Seleccionando cuidadosamente sus batallas ha podido adjudicarse una que otra victoria importante cuyo resultado fue la devolución a los accionistas de sumas considerables de dinero. CalPERS se ocupa de mejorar los resultados de las empresas no sólo ejerciendo presión sobre ellas sino también practicando activamente el cabildeo en el gobierno para promover la reforma de los mercados financieros[23].

64. La organización portavoz de un gran número de fondos de pensiones es el Consejo de Inversores Institucionales, compuesto por grandes fondos de pensiones públicos, sindicales y empresariales cuyos activos suman más de 2 billones de dólares de los EE.UU. Entre sus miembros se cuentan el plan de jubilación del personal del sindicato AFL-CIO, CalPERS, planes de pensión federales y estatales; la asociación del plan de jubilación del personal del Banco Mundial y muchos más. El Consejo tiene varios programas: el seguimiento de las resoluciones patrocinadas por los accionistas, la vigilancia de la respuesta a las resoluciones de los accionistas que obtuvieron mayoría de votos y la publicación de una lista de empresas con resultados deficientes, conocida como "Focus List". Su política en materia de información consiste en pedir a las empresas que publiquen toda la información necesaria para determinar si los directores son independientes, aunque la ley estatal o federal no lo exija[24].

65. La agrupación que representa al sector de los fondos de inversiones de los Estados Unidos es el Instituto de Sociedades de Inversión (ICI)[25]. Éste hace suyas las principales posiciones de otros inversores y agrupaciones de inversores, es decir, pide que se consignen como gastos las opciones de compra de acciones, que los anuncios de beneficios pro forma se concilien con los principios de contabilidad generalmente aceptados, que se publique información sobre varios tipos de cuestiones importantes y que los planes de opción de compra de acciones sean aprobados por los accionistas.

Investors (JEDI). También resulta irónico que los ejecutivos de Enron acabaran siendo acusados de manipular los mercados de la electricidad y de causar una grave crisis eléctrica en el estado de California.

[23] Se puede obtener más información sobre CalPERS, incluidos sus principios de gobernanza de las empresas y su plan de reforma de las empresas y la legislación en *www.calpers-governance.org/*.

[24] El texto completo de las políticas básicas del CII y los principios generales pueden consultarse en *www.cii.org/corp_governance.asp*.

[25] *http://www.ici.org/*.

66. La mayoría de los fondos de pensiones del sector público y las agrupaciones de inversores apoyan asimismo medidas para aumentar la transparencia en asuntos de importancia social. CalPERS apoya el concepto general de responsabilidad empresarial, y más concretamente los Principios de Sullivan, en sus directrices internacionales sobre delegación del voto. El Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF), el segundo de los grandes fondos de pensión de los funcionarios de los Estados Unidos, también menciona expresamente cuestiones de responsabilidad social en su declaración política sobre la gobernanza de las empresas[26]. El Consejo de Inversores Institucionales, en nombre de todos sus miembros, sostiene la idea de que la administración responsable de las empresas y las relaciones comerciales es un elemento de la responsabilidad fiduciaria de los inversores y la protección de los intereses a largo plazo de las inversiones.

67. En los Estados Unidos los sindicatos también son inversores importante. El AFL-CIO se sirve del gran peso de los fondos de pensiones de los trabajadores para pedir rendición de cuentas a las empresas mediante intervenciones de los accionistas y propone nuevas normas de gestión más exigentes para las empresas que se cotizan en las principales bolsas de los Estados Unidos, a saber, contabilización de las opciones de compra de acciones a precio de costo, prohibición de comprar acciones a los consejeros delegados mientras ocupan su cargo y prescripción de los paraísos fiscales extranjeros.

D. Agencias de calificación de valores y servicios de voto por poder

68. Hay empresas que prestan servicios para ayudar a las sociedades y los inversores a examinar la abrumadora cantidad de información que se presente sobre la gestión empresarial. Servicios de información como Standard & Poor's (S&P) y Business Week Online hacen calificaciones, evaluaciones e investigaciones relacionadas con el fondo y la forma de los datos publicados por las empresas. Estos servicios tienen por objeto ayudar a los inversores con sus operaciones y a las sociedades a comparar sus prácticas de gestión interna con las de otras sociedades y comunicarlas al público.

69. Otro proveedor de servicios, Institutional Shareholder Services (ISS), hace investigaciones y publica recomendaciones para orientar la votación por poder y se hace cargo de todas las votaciones del inversor que le dé el poder[27]. También presta a las sociedades una variedad de servicios de asesoramiento en materia de gestión. ISS tiene una base de datos en la cual cada empresa figura con su coeficiente de gobernanza empresarial (CGQ). Este coeficiente es una herramienta de calificación que ayuda a los inversores institucionales a evaluar la calidad de los directorios de las empresas y los efectos que sus prácticas de gestión pueden tener en los resultados.

70. El Investor Responsibility Research Centre (IRRC) es una sociedad de investigación independiente que proporciona información sobre cuestiones relacionadas con la gestión de empresas y la responsabilidad social que afectan a los inversores y las empresas. El IRRC presta mayor atención a las cuestiones sociales y ambientales que otras entidades asesoras. Su origen

---

[26] *http://www.tiaa-cref.org/libra/governance/index.html*.

[27] *www.issproxy.com*.

puede remontarse a las protestas de la época de la guerra de Viet Nam, que ocasionaron un cambio en las normas para permitir que los accionistas votaran por primera vez sobre propuestas con connotaciones sociales.

71. S&P, Business Week Online, ISS, IRRC y otras entidades informativas y proveedoras de servicios dependen de los datos que obtienen fundamentalmente en los informes anuales de las empresas y de la documentación reglamentaria que éstas presentan. Estas organizaciones cumplen una función importante, pues traducen los datos brutos en información útil para la acción y también ponen de manifiesto la importancia fundamental de la publicación de información para ejercer influencia en el mercado financiero.

E. Agrupaciones de sociedades y organizaciones del sector

72. La primera reacción de muchas sociedades ante la crisis de Enron fue defensiva. Muchas tardaron en admitir la gravedad del problema y cuestionaron la necesidad de legislar al respecto. Si bien la comunidad empresarial, con el correr del tiempo, parece haber admitido la necesidad de algunas normas, aunque no leyes, se considera en general que la Ley Sarbanes-Oxley tendría que haberse preparado con una mayor contribución de las empresas.

73. Algunas de las agrupaciones empresariales más influyentes de los Estados Unidos, como la National Association of Corporate Directors (NACD) y Business Roundtable (BRT), una agrupación de consejeros delegados de grandes sociedades, comparecieron ante el Congreso en relación con las causas y los efectos del fraude de Enron. Según el testimonio de BRT, tradicionalmente opuesta a la regulación y cautelosa acerca del cambio, lo que ocurrió con Enron Corporation es "una excepción grave y preocupante" dentro de un sistema que "en general funciona muy bien"[28]. Considerándolo retrospectivamente, parece evidente que las empresas subestimaron la gravedad del problema, el alcance del interés del público y la voluntad de acción del Congreso.

74. Tanto NACD como BRT expresan ahora su firme apoyo a las amplias reformas enunciadas en la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 y los nuevos requisitos para la cotización en bolsa. Ambas empresas han subrayado en sus propias recomendaciones la urgente necesidad de mejorar la transparencia. NACD aunó fuerzas recientemente con el Council of Institutional Investors (CII) para mejorar la transparencia de las empresas y BRT preparó un compendio de las mejores prácticas para ayudar a las empresas a mejorar la gobernanza. Conference Board, una organización respetada que ejerce influencia a través de sus investigaciones y la organización de conferencias sobre temas de interés para los ejecutivos, ha realizado investigaciones en materia de gestión de empresas y publicación de información y sigue siendo un promotor importante del mejoramiento de la gestión en la comunidad empresarial.

75. Algunas sociedades se destacan por la calidad de la información que publican. Según una encuesta que realizó Business Week para determinar cuáles son los mejores y los peores directorios de los Estados Unidos, los expertos consideran que Pfizer ocupa el segundo lugar

---

[28] Franklin Raines, Presidente de Business Roundtable Corporate Governance Task Force ante un Grupo de la Cámara de Representantes.

(General Electric el primero) en lo que respecta a la gestión[29]. En Pfizer funcionan muy bien aspectos fundamentales de la gobernanza, por ejemplo: los directores son independientes y pueden reunirse separadamente del personal ejecutivo, y hay comités totalmente independientes de auditoría, nombramiento y remuneración. Pfizer es también transparente. Su sitio web contiene, además de los estados financieros y la documentación SEC, certificaciones de los estados financieros por los consejeros delegados y los directores financieros, información sobre el directorio, gráficos de los comités, el texto de políticas fundamentales de gestión y las transacciones de acciones de la empresa por directores y ejecutivos[30]. En los estados financieros figuran los costos de los planes de opciones de compra de acciones expresados en dilución del capital accionario y valor justo del mercado.

76. Hasta hace poco se consideraba que Computer Associates tenía uno de las peores juntas directivas, debido a la falta de supervisión y a la excesiva remuneración del personal de alto nivel. Sanjay Kumar, su presidente y consejero delegado, decidió transformar la empresa en "el patrón oro" de la gobernanza: en 2002 la empresa figuraba en la lista de Business Week de las empresas que más habían mejorado.

77. Para Computer Associates el logro de la buena gestión no fue el resultado de una única medida drástica, sino más bien un proceso. La empresa atravesó por una serie de etapas. Contrató nuevo personal con el fin exclusivo de mejorar su gobernanza. La siguiente fase consistió en elaborar principios de gestión. La aplicación de esos principios exigió no sólo una mejor comunicación con el exterior sino también algo más importante: una mejor comunicación interna y enseñar a los empleados por qué es necesaria la transparencia. En el momento de la preparación del presente informe, Computer Associates empezaba la etapa final de mejoramiento continuo.

78. La experiencia demuestra que el requisito de publicar la información en "inglés llano" puede resultar mucho más difícil de cumplir de lo que parece. En Computer Associates, uno de los aspectos más difíciles del proceso de mejoramiento de la transparencia ha sido comunicar con precisión y claridad al exterior la opinión que la empresa tiene de sí misma. Se dedicaron considerables esfuerzos a la preparación de documentos para tal fin.

79. Pueden citarse otras medidas que tomó la empresa para aplicar las mejores prácticas. Su sitio web puede tomarse ahora como modelo, pues contiene información detallada y exhaustiva sobre sus prácticas de gestión[31]. Por decisión propia, a partir de abril de 2003 Computer Associates contabilizará las opciones de compra de acciones.

---

[29] *Business Week*, 7 de octubre de 2002.

[30] El sitio web de Pfizer es: *www.pfizer.com/are/mn_investors_corporate.cfm*.

[31] Puede consultarse el sitio web sobre gobernanza de Computer Associates en: *www.computerassociates.com/governance*.

80. El caso de Fannie Mae es un ejemplo bastante poco común de mejoramiento de la publicación de la información. Fannie Mae fue creada por el Congreso en 1938 e inicialmente formaba parte de la Federal Housing Administration[32], pero en 1968, se convirtió en una empresa privada de compra de obligaciones hipotecarias. Fannie Mae fue objeto de críticas, porque debido a su situación histórica, estaba eximida de inscripción en la SEC y de presentar informes a la Comisión. Teniendo en cuenta la mayor importancia que daba el mercado a la buena gestión y la publicación de información, Fannie Mae decidió registrar sus acciones ordinarias y pedir a Standard & Poor's que calificara sus prácticas de gestión. A principios de 2003 presentará sus primeros informes poniendo fin así al prolongado incumplimiento de la obligación de publicación de información.

81. Un creciente número de empresas ha mejorado sus prácticas de publicación de información publicando el valor efectivo de sus planes de opción de compra de acciones antes de que la ley lo requiriera. Sólo dos empresas que figuran en el índice S&P 500 contabilizaban las opciones de compra de acciones antes de la aprobación de la Ley Sarbanes-Oxley: Boeing, el fabricante de aeronaves y Winn-Dixie, una cadena de grandes tiendas[33].

III. PRINCIPALES CUESTIONES DE APLICACIÓN

82. La Ley Sarbanes-Oxley es una ley nacional con importantes consecuencias internacionales, pues no admite ninguna excepción para emisores extranjeros. Por tanto, las empresas que registran valores en los Estados Unidos, ya sea directamente o en forma indirecta a través de recibos de depósito estadounidenses, deberán cumplir las normas de los Estados Unidos independientemente de que sus prácticas sean legales en el país de origen. Aunque la Ley Sarbanes-Oxley no se aplica a los emisores que no deben cumplir las normas de presentación de informes de los Estados Unidos (recibos de depósito de los Estados Unidos de nivel 1), las bolsas aplicarán al menos una política de "cumplimiento o explicación" a las empresas extranjeras que figuran en su lista. Los emisores extranjeros registrados en las tres grandes bolsas de los Estados Unidos deberán notificar las diferencias entre sus prácticas nacionales de gestión y las exigidas por la bolsa.

83. Algunas disposiciones de la Ley Sarbanes-Oxley pueden no resultan demasiado problemáticas para las empresas extranjeras: otros países también exigen la certificación ejecutiva de los estados financieros, y la información adicional sobre la composición del directorio y los códigos de conducta puede prepararse. Sin embargo, el requisito de establecer comités de auditoría totalmente independientes con nuevas facultades entrará inevitablemente en conflicto con el derecho empresarial de muchos países. Los ejecutivos verán limitada su capacidad de obtener créditos de la empresa y correrán el riesgo de prisión y multa asociado con la violación de las nuevas normas.

---

[32] Se encontrará mayor información sobre Fannie Mae en: *www.fanniemae.com/index.jhtml*.

[33] Desde entonces, muchas más empresas han decidido publicar el costo de los planes de remuneración mediante opción de compra de acciones. Mathew Ingram, "Expensing options is a bandwagon worth joining" *The Globe and Mail*, 16 de agosto de 2002.

84. La auditoría también cambiará. Las empresas extranjeras de contaduría pública deberán cumplir los requisitos de la Ley Sarbanes-Oxley cuando presenten informes sobre emisores en los Estados Unidos. Las empresas extranjeras de auditoría deberán registrarse ante la Public Company Accounting Oversight Board, lo mismo que sus contrapartes de los Estados Unidos. También deberán respetar las mismas normas en lo que respecta a la independencia de los auditores y la limitación de los servicios que éstos pueden prestar a sus clientes. Por todas esas razones, la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 está siendo examinada a fondo y, en algunos casos, severamente criticada, en países con mercados de valores desarrollados y en desarrollo.

85. La SEC ha tratado de responder a las preocupaciones expresadas en otros países. Aunque la Comisión no está dispuesta a transigir en lo que hace al fondo de la ley, reconoce que las normas de los Estados Unidos pueden poner a los emisores extranjeros en una posición difícil: infringir las leyes de su país o cumplir con las normas de la SEC. La SEC ha hecho algunas concesiones en casos de conflicto de leyes, a saber: los órganos análogos a los comités de auditoría que funcionen con independencia de la dirección se reconocerán como comités de auditoría; la definición de "experto financiero" de un comité de auditoría se ampliará para incluir a las personas que tengan conocimientos de los principios de contabilidad generalmente aceptados en el país del emisor; los abogados extranjeros no habilitados para ejercer en los Estados Unidos no deberán cumplir las normas de conducta para abogados impuestas por la SEC[34].

86. Se han hecho considerables esfuerzos para asegurarse de la eficacia de las nuevas normas de gobernanza y publicación de información en los Estados Unidos: se prevén medidas de ejecución y sanciones severas y se han asignado recursos adicionales a la SEC. Sin embargo, los recursos no bastan para mejorar su eficacia. Quedan por resolver cuestiones como la forma en que la SEC se organizará para cumplir sus funciones de supervisión adicionales y la forma en que puede asegurarse en la práctica de que la enorme cantidad de informes que recibe sean fidedignos. Las autoridades normativas de otros países, que trabajan con mucho menos recursos, querrán saber cómo utilizan sus recursos los Estados Unidos.

87. En la esfera contable, la contabilización de los ingresos, las entidades con fines especiales y las opciones de compra de acciones parecen ser las principales preocupaciones. El registro de ingresos y gastos se encuentra en la base de algunos de los problemas contables que el Grupo de Trabajo Intergubernamental trató de resolver cuando se ocupó de la cuestión de la fijación de precios de transferencia. Quedan otras varias cuestiones pendientes. Una de ellas es el grado de complejidad de un sistema de presentación de informes que simultáneamente facilita la confusión y dificulta la supervisión. Una cuestión a mayor plazo es la reestructuración más completa del sistema contable. Como ha dicho Steven Butler, Presidente de KPMG, "Nuestro sistema contable no permite describir ninguna empresa moderna"[35].

---

[34] En el apéndice figura la lista completa de transacciones enumeradas por Roel C. Campos, Comisionado de la SEC, en el discurso pronunciado el 11 de junio de 2003.

[35] Jeffrey E. Garten, "Corporate Standards: Raise the Bar Around the World", *Newsweek*, 13 de mayo de 2002.

88. La eficacia y la gobernanza de FASB, el órgano que establece las normas contables en los Estados Unidos, será sin duda objeto de mayor atención. La rotación obligatoria de las empresas de auditoría se convertirá seguramente en un problema cuando se terminen los estudios finales solicitados por la Ley Sarbanes-Oxley de 2002. Los Estados Unidos han promovido en general la publicación de las remuneraciones; sin embargo, esto ha tenido muy pocas repercusiones en el vínculo entre la remuneración y los resultados financieros. Ahora, un pequeño número de empresas ha decidido voluntariamente publicar el costo de las opciones de compra de acciones, lo cual parece ser un primer paso importante.

89. Aunque en algunas empresas la dirección es claramente visible, las juntas directivas siguen siendo mucho menos independientes (y transparentes) de lo que podría esperarse, incluso cuando están constituidas por personas del exterior[36]. Traducir las buenas intenciones de los códigos de conducta en realidad empresarial requerirá un esfuerzo sostenido, capacitación y modificación de actitudes arraigadas, no sólo en las empresas sino también en los profesionales del sector de los servicios financieros. Cuestiones relacionadas con los valores empresariales subyacentes parecen indicar que el tema de la ética podría ocupar un lugar más prominente en los programas de los establecimientos de enseñanza superior.

---

[36] El directorio de Enron era un ejemplo de lo que se considera en general un directorio modelo. En el año 2000, *Chief Executive Magazine* lo incluyó entre los cinco mejores de los Estados Unidos. En febrero de 2000 *Fortune* incluyó a Enron entre las empresas de los Estados Unidos más admiradas por el nivel de innovación, el talento del personal y la calidad de la dirección.