



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

Distr.  
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19  
8 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

20º período de sesiones

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

Tema 3 del programa provisional

**CUESTIONES PRINCIPALES QUE PLANTEA EL CUMPLIMIENTO DE  
LOS REQUISITOS DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN PARA  
EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS**

**Informe de la secretaría de la UNCTAD**

**Resumen**

En el 19º período de sesiones del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes, que tuvo lugar en Ginebra del 25 al 27 de septiembre de 2002, se pidió que se realizaran estudios de casos sobre el terreno en lo que respecta a los requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Por consiguiente, se llevaron a cabo cinco estudios nacionales centrados en las cuestiones principales que plantea el cumplimiento de los requisitos de publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Los países estudiados fueron el Brasil, los Estados Unidos de América, la Federación de Rusia, Francia y Kenya.

En este informe se presenta un resumen de las conclusiones principales de los estudios. Para su realización se tomaron como puntos de referencia los requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas examinados por el Grupo de Trabajo Intergubernamental en su 19º período de sesiones. Las conclusiones detalladas de los estudios figuran en los documentos siguientes: TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.1, Add.2, Add.3, Add.4 y Add.5.

## ÍNDICE

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES .....	1 - 10	3
II. OBSERVACIONES BÁSICAS ACERCA DEL ESTUDIO DE CASOS NACIONALES .....	11 - 51	4
A. Observaciones generales.....	11 - 20	4
Convergencia internacional .....	17 - 20	6
B. Elementos comunes .....	21 - 49	7
Legislación sobre la gobernanza de las empresas.....	23 - 28	7
Sector privado .....	29 - 30	9
Repercusión de las normas de los Estados Unidos .....	31 - 35	9
Requisitos de auditoría .....	36	11
Normas sobre contabilidad y auditoría .....	37 - 41	11
Acceso a la información .....	42 - 45	12
La información social y medioambiental es cada vez más abundante .....	46 - 48	13
Otros elementos comunes .....	49	14
C. Diferencias .....	50 - 51	14
III. LAS PRÁCTICAS DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN COMPARADAS CON LOS REQUISITOS DE TRANSPARENCIA Y PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN DEL GRUPO DE TRABAJO INTERGUBERNAMENTAL.....	52 - 66	14
IV. CONCLUSIONES .....	67 - 74	17

## I. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES

1. El mandato del Grupo de Trabajo Intergubernamental de Expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes es fomentar la transparencia y la publicación de información de las empresas. Habida cuenta de este mandato, el Grupo de Trabajo examinó en su 19º período de sesiones las mejores maneras de cumplir los requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas. Las deliberaciones se basaron en el informe preparado por la secretaría de la UNCTAD con arreglo a las consultas oficiosas del Grupo consultivo especial de expertos en publicación de información para el buen gobierno de las empresas, titulado "Requisitos de transparencia y publicación de informes para el buen gobierno de las empresas" (TD/B/COM.2/ISAR/15).
2. El objetivo de dicho ese informe era ofrecer un instrumento técnico o una lista de referencia para los reguladores, las empresas y demás partes interesadas de los países en desarrollo y los países con economías en transición a fin de ayudarles a preparar sus propias directrices sobre la divulgación de información empresarial. Asimismo presentaba una lista de las mejores prácticas para la publicación de información sobre la gestión de las empresas requeridas o recomendadas en los distintos países o utilizadas por las empresas para describir su gestión. La lista de referencia también ponía de manifiesto la creciente convergencia de opiniones acerca de la información que debe revelarse.
3. Tras sus deliberaciones, el Grupo de Trabajo Intergubernamental acordó que era necesario continuar los trabajos relacionados con los requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas, sobre todo en lo que respecta a la aplicación de normas. Se sugirió que entre estos trabajos se incluyeran estudios de casos sobre el terreno y orientaciones para la aplicación de normas. Se acordó que en el 20º período de sesiones del Grupo de Trabajo se examinarían dichos estudios de casos así como la contribución del Grupo de Trabajo al conjunto de herramientas prácticas para la buena gestión de las empresas.
4. Por consiguiente, se estudiaron cinco casos. El objetivo de esos estudios es dar una visión general de la publicación de información sobre la gestión de las empresas en los países en cuestión y poner de relieve los problemas existentes para la aplicación de normas. Los estudios deberían ofrecer puntos de vista prácticos sobre lo que se había hecho en los países seleccionados para mejorar la revelación de información y qué problemas tienen planteados esos países en lo que respecta a la aplicación de las mejores prácticas internacionales. Cada uno de los estudios podía utilizarse para aprovechar la experiencia de los países y compartirla con otros Estados miembros interesados en reforzar sus sistemas financieros cumpliendo mejor los requisitos de transparencia y revelación de información.
5. El objetivo del presente informe es resumir las conclusiones de esos estudios e identificar problemas comunes. Dicho análisis es una importante condición previa para incorporar eficazmente los principios generales en las políticas nacionales. También podría mejorar la adaptación y aplicación en el plano nacional de las prácticas de buen gobierno de las empresas.
6. Los países estudiados son el Brasil, los Estados Unidos de América, la Federación de Rusia, Francia y Kenya. Fueron seleccionados porque son representativos de distintos niveles de desarrollo económico, modernización de los mercados financieros y progreso en la buena gestión

de las empresas. También se tuvo en cuenta la importancia de determinados acontecimientos ocurridos en esos países.

7. Se estimó que otros varios países constituirían también una base útil para analizar las cuestiones relacionadas con la revelación de información sobre la gobernanza de las empresas. Sin embargo, debido a la falta de recursos no pudieron incluirse en el estudio en la fase actual. Podrían examinarse nuevos casos más adelante si se considerara necesario, y *si hubiera recursos disponibles*, a fin de dar orientación a los países en desarrollo y los países con economías en transición acerca de la aplicación de las mejores prácticas para la revelación de información empresarial.

8. En cada estudio se examina la publicación de información empresarial en el contexto de las cuestiones siguientes: el marco institucional y legislativo para la publicación de información, incluidas las bolsas de valores; los códigos de conducta y los procedimientos que siguen las empresas; una evaluación de la medida en que las mejores prácticas se reflejan en los requisitos de publicación de información de los países seleccionados y cómo cumplen en general las empresas esos requisitos; y un resumen de los problemas existentes para la aplicación de las medidas adecuadas. Es importante señalar que en esos estudios de casos no estaba previsto un examen detallado del cumplimiento de las normas y requisitos pertinentes por parte de las empresas. Ese podría ser tema para otro estudio.

9. Los requisitos de revelación de información de cada país se examinaron dentro del marco facilitado por el informe del Grupo de Trabajo Intergubernamental de la UNCTAD y se tuvo en cuenta la revelación de información financiera y de otro tipo. Si bien no pudo encontrarse información sobre todos los sistemas de publicación utilizados, sí que había datos suficientes para dar una imagen fiable.

10. En el presente documento se resumen las observaciones básicas acerca de los estudios de casos nacionales, divididas en observaciones comunes para todos los países seleccionados y en observaciones que varían según los países. Se ofrece un resumen de los requisitos de publicación de información sobre la base del informe del Grupo de Trabajo Intergubernamental de la UNCTAD que sirve de punto de referencia. También se ponen de relieve los principales problemas existentes para publicar la información que se precisa para el buen gobierno de las empresas.

## **II. OBSERVACIONES BÁSICAS ACERCA DEL ESTUDIO DE CASOS NACIONALES**

### **A. Observaciones generales**

11. Es importante reconocer que los países seleccionados para el estudio tienen distintos niveles de desarrollo y que varias diferencias resultantes de esta circunstancia han de considerarse como algo inevitable. Si bien la mayoría de esas diferencias quedan fuera del análisis efectuado en el presente documento, algunas de las más importantes desde el punto de vista de la gobernanza de las empresas son dignas de mención. Entre ellas figuran las que se describen a continuación.

12. *Magnitud del mercado de capitales y de la economía.* Una de las diferencias básicas es la magnitud de los mercados y su importancia en el contexto de la economía nacional. Kenya tiene el mercado más pequeño y Estados Unidos el mayor. Los del Brasil, la Federación de Rusia y Kenya tienen una liquidez limitada, por lo que resulta difícil que inversionistas importantes puedan comprar y vender sin provocar variaciones considerables en los precios de los valores. También hay grandes diferencias en lo que respecta a la importancia de la propiedad estatal. En Kenya las empresas más grandes están controladas por el Estado y, en conjunto, aportan una proporción mayor del producto interno bruto que las grandes empresas del sector privado. La propiedad estatal de la capacidad de producción es escasa tanto en los Estados Unidos como en Francia.

13. *También difieren de manera considerable las experiencias de regulación de los mercados.* Algunos países como la Federación de Rusia tienen mercados de creación reciente. Otros han establecido mercados relativamente nuevos, por ejemplo Kenya. El Brasil, los Estados Unidos y Francia tienen los mercados que llevan funcionando desde hace más tiempo.

14. *La confianza en el mercado varía.* Otra diferencia fundamental es la fe que tienen los países en sus propios mercados de capitales. En los Estados Unidos los numerosos casos de regularización contable de las empresas han hecho vacilar la fe en el sistema financiero y planteado diversos interrogantes acerca de su integridad. Sin embargo, los Estados Unidos es un país que ha tenido siempre una enorme fe en los mercados y en la revelación de información como medio de supervisión. Por otra parte, el Brasil y la Federación de Rusia son países en los que puede observarse todavía un profundo escepticismo no sólo con respecto a los mercados de valores sino también a la calidad y la eficacia de la divulgación de información.

15. *Diferentes enfoques de la reglamentación.* Algunos países tienen más reglamentos oficiales. Por ejemplo, la tradición francesa se basa en una legislación sustantiva. Otros países como los Estados Unidos dependen sobre todo de reglamentos relativos a la revelación de información. Sin embargo, en vez de seguir basándose como es tradicional en la publicación de información, los Estados Unidos se están inclinando cada vez más por la adopción de normas sustantivas, una mayor intervención reguladora y una mayor insistencia en la aplicación de las normas. El Brasil recurre a menudo a códigos voluntarios de buen gobierno promulgados por los reguladores de los mercados de valores, a la exigencia de determinados requisitos para cotizar en bolsa y a las iniciativas del sector privado. El carácter voluntario de las medidas es parte importante del cambio que se registra en el Brasil. También en la Federación de Rusia existen códigos voluntarios promulgados por los reguladores. Los países se fijan también prioridades muy distintas según las circunstancias locales. Por ejemplo en Kenya y los países vecinos la estabilidad política es una condición fundamental para el crecimiento económico. Una buena gestión del sector privado es difícil de conseguir cuando no se respeta el imperio de la ley. En general, parece que sólo ahora empiezan a formularse algunas ideas claras sobre cómo abordar la gran diversidad de problemas y circunstancias locales. La aplicación de determinados principios acordados sobre la gobernanza de las empresas sigue siendo una cuestión espinosa.

16. *Estructura de la propiedad.* Una de las diferencias más fundamentales es la estructura de la propiedad de las empresas. En la mayoría de los países, el control de las empresas se concentra en manos de unos cuantos accionistas predominantes. La concentración de la propiedad es la norma en el Brasil, la Federación de Rusia y Kenya. Los Estados Unidos y otros países de tradición anglosajona suelen tener la propiedad fragmentada. Se consideraba en

general que Francia ocupaba una posición intermedia, hasta que los inversionistas extranjeros empezaron a comprar acciones de empresas francesas. Hoy en día, los inversionistas extranjeros controlan la mayoría de la media docena de principales empresas francesas y pueden así alterar el equilibrio de fuerzas. Diferentes estructuras de la propiedad suelen plantear diferentes problemas de gestión. Los países de propiedad concentrada suelen preocuparse ante todo por establecer y proteger los derechos de determinados accionistas minoritarios. En cambio, los países de propiedad muy fragmentada parecen más preocupados por armonizar los intereses de los accionistas y de los ejecutivos.

### **Convergencia internacional**

17. *Hay muchos factores comunes* que son necesarios para establecer un buen sistema de gestión de las empresas y la publicación de información es uno de ellos. *Existe un consenso acerca de lo que es el buen gobierno y acerca del objetivo que debe alcanzarse.* Hasta hace poco todavía se debatía lo que significa el buen gobierno. El consenso logrado es muy reciente. La mayoría de los códigos nacionales concuerdan en los principios y en muchos casos también en los detalles. Intentan proteger los derechos de los accionistas, apoyan la idea de independencia y un equilibrio de fuerzas en el consejo de administración y reconocen la importancia de la transparencia y la divulgación de información. En su mayor parte proponen estructuras administrativas que favorezcan un equilibrio de fuerzas eficaz, como por ejemplo comités independientes y, en particular, comités de auditoría.

18. *Los puntos de referencia internacionales están claros.* Los principales puntos de referencia internacionales para la buena gestión de las empresas tienen cada vez mayor aceptación. En 1999, el Foro de Estabilidad Financiera indicó 12 normas fundamentales que a su juicio debían adoptarse para establecer y mantener un sistema financiero sólido y evitar una repetición de la crisis asiática de 1997. En el Compendio de Normas del Foro se señalan los Principios para el Gobierno de las Sociedades de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) como punto de referencia internacional en lo que respecta a la buena gestión empresarial. Las normas básicas para la publicación de información son las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), promulgadas por la Junta Internacional de Normas de Contabilidad (IASB); las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) de la Federación Internacional de Contables (IFAC); y los Objetivos y Principios de la Reglamentación en Materia de Valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Estas normas constituyen el núcleo de los pronunciamientos internacionales reconocidos sobre la buena gestión de las empresas.

19. *Otros importantes códigos y deliberaciones internacionales pueden servir también de puntos de referencia.* Se trata del código sobre el buen gobierno de la Red Internacional para la Gobernanza Empresarial (ICGN) y su código sobre sistemas de votación, el código sobre la gobernanza empresarial para la Asociación Europea de Agentes de Valores (EASD) y el de la Asociación del Commonwealth para la Gobernanza Empresarial (CACG). Todos ellos van dirigidos a las empresas. Los Principios para el Buen Gobierno de las Sociedades de la OCDE difieren en que son el único código dirigido primordialmente a los responsables políticos. Si bien los códigos nacionales reflejan las prácticas de gestión locales, muchas de las novedades recientes se basan también en gran medida en la experiencia adquirida en intentos anteriores de codificación. Por este motivo, incluso los códigos nacionales reflejan cada vez más el consenso internacional. Los Requisitos de Transparencia y Publicación de Informes para el Buen

Gobierno de las Empresas del Grupo de Trabajo Intergubernamental de la UNCTAD van dirigidos tanto a los responsables políticos como a las empresas y es la normativa más reciente introducida.

20. *El acuerdo internacional sobre los puntos de referencia permite una acción concertada.* Antes de que se reconocieran los puntos de referencia internacionales, gran parte del debate acerca de la gobernanza de las empresas giraba en torno a las ventajas e inconvenientes relativos de los sistemas internos de gestión en comparación con los externos<sup>1</sup>. El reconocimiento de los puntos de referencia internacionales ha permitido que el debate se desplazara a otras cuestiones más prácticas. Tras la aceptación de sus puntos de referencia las instituciones internacionales pueden orientar mejor sus actividades de asistencia. El Foro Mundial sobre la Dirección de Empresas del Banco Mundial participa actualmente, junto con la OCDE, en una iniciativa mundial para dar asesoramiento en materia de gestión. Esta iniciativa hubiera sido mucho más imprecisa de no haber unos principios acordados sobre la buena gestión. La lista de las mejores prácticas para la publicación de información sobre la gestión empresarial preparada por el Grupo de Trabajo Intergubernamental de la UNCTAD se basa también en el consenso existente acerca de lo que constituye una transparencia y una revelación de información adecuadas en la gobernanza de las empresas. También se reconoce que hace falta más orientación en el plano internacional para conseguir la aplicación práctica de los puntos acordados.

## **B. Elementos comunes**

21. Aunque hay un considerable consenso acerca de lo que constituye el buen gobierno, se repite a menudo que no hay una panacea universal. Se considera que las diferencias entre países son obstáculos que impiden establecer principios de aplicación general. Si bien esas diferencias pueden ser considerables, parece existir bastante consenso con respecto a los principios, aunque no en su aplicación.

22. Los aspectos que se describen a continuación pueden considerarse características comunes de la revelación de información necesaria para la buena gestión de las empresas.

### **Legislación sobre la gobernanza de las empresas**

23. *Importancia atribuida a la gobernanza empresarial.* Existe un mayor interés por el buen gobierno en general y la buena gestión de las empresas es ciertamente tema de actualidad.

---

<sup>1</sup> Los modelos externos predominan en los Estados Unidos, el Reino Unido y otros países que se basan tradicionalmente en los mercados de valores para financiar sus empresas. La propiedad suele estar repartida entre muchos accionistas y el Consejero-Delegado y los ejecutivos gozan de considerable autonomía con respecto a los propietarios. La disciplina viene dictada por los mecanismos del mercado, incluidas las absorciones y la pérdida de valor de las acciones como consecuencia de las ventas. El modelo interno existente en la mayoría de los demás países suele caracterizarse por una propiedad concentrada que permite una mayor supervisión de la gestión y mantener estrechas relaciones entre gestores y accionistas. Los bancos pueden imponer la disciplina necesaria. El modelo interno permite claramente una supervisión más estricta, pero no ha demostrado ser más eficaz a la hora de impedir una mala gestión o abusos de los derechos de los accionistas.

De interés limitado hasta hace muy poco, las iniciativas en pro del buen gobierno han ido adquiriendo fuerza y desarrollando actividades en todos los frentes. Los estudios de casos ponen de manifiesto hasta qué punto los países están adoptando medidas a este respecto. En cada uno de los países estudiados, las reformas de la gobernanza empresarial figuran en los programas de gobierno. Todos esos países han registrado cambios legislativos recientes, en algunos casos profundos.

24. Los recientes fracasos empresariales han servido de acicate a las iniciativas para mejorar los sistemas de gestión. Han demostrado que ningún país, cualquiera que sea su tamaño y su experiencia en la economía de mercado, es inmune a los problemas de gestión. Sin embargo, existe el peligro de que, cuando se superen las actuales circunstancias económicas y financieras, se olvide lo importante que es una buena gestión, o, si no se olvida, los proyectos para fomentarla se ejecuten con mayor lentitud o se interrumpan hasta que la próxima crisis obligue a reconsiderarlos.

25. *Los problemas de aplicación son un factor común.* Si hay una característica que destaque en los diversos países es la preocupación que suscita la aplicación de las normas. La mayoría de los países, si no todos, tienen una considerable reglamentación sustantiva y prevén requisitos de revelación de información que, en términos generales, abarcan la mayor parte de la información básica para la buena gestión de las empresas. Sin embargo, sin un regulador de los mercados que pueda detectar efectivamente las infracciones de la ley e imponer sanciones, el régimen de difusión de información no funcionará.

26. *Las empresas que cotizan en bolsa son el objetivo primordial de las iniciativas para mejorar la gestión y la revelación de información de las empresas.* En todos los países estudiados las empresas que cotizan en bolsa son el principal objeto de atención de los reguladores y los reglamentos. Sin embargo, en todos los países las pequeñas y medianas empresas son las que desempeñan el papel más importante en la economía nacional. Hay también grandes empresas que no cotizan en bolsa pero tienen importantes repercusiones en la sociedad, y que sin embargo no están obligadas a publicar determinadas informaciones. Por consiguiente, esa es una cuestión merecedora de mayor atención.

27. *Reglamentación impuesta o regulación voluntaria.* En lo posible, las empresas suelen preferir que la publicación de información sea voluntaria. Se escuchan críticas a las leyes sustantivas, que, según se dice, castigan a la mayoría por los errores cometidos por unos cuantos. Las empresas suelen insistir en las ventajas de una normativa voluntaria y, en algunos casos, de la autorregulación. La teoría es que las empresas que adoptan voluntariamente sistemas más adecuados de divulgación de información mejoran así su reputación en el mercado, se benefician del menor costo de los capitales y en último término tienen mejores flujos de tesorería y sus acciones se cotizan más caras. Otra ventaja de la regulación voluntaria es que así se evita que la información se reduzca al mínimo indispensable o consista simplemente en "marcar las casillas apropiadas". Por otra parte, el voluntarismo tiene sus limitaciones. Las empresas que más necesitan mejorar sus prácticas son probablemente las que van a responder peor. Además, un voluntarismo sin vigilancia, reglamentación y sanciones puede dejar la puerta abierta a múltiples abusos. El voluntarismo parece tener unos límites claros cuando no hay un sentido de la ética empresarial bien arraigado en la sociedad y entre los dirigentes de las empresas. El voluntarismo también tiene sus límites a la hora de alentar la introducción de amplios cambios sistémicos.



28. *Coordinación entre las partes interesadas.* En todos los países examinados parece que varias autoridades reguladoras se ocupan de las cuestiones relacionadas con la gobernanza. Esto puede dar lugar a cierta incoherencia en los requisitos y crear otras complicaciones para las empresas, que quizás puedan superarse solicitando la revelación de información para distintos fines. Por ejemplo, algunos de los datos requeridos podían ser primordialmente de carácter contable, otros podían referirse más directamente a los derechos de los accionistas, mientras que otras revelaciones serían para defender los intereses de la sociedad. Por lo tanto, quizás habría que intentar coordinar y armonizar las novedades que se introduzcan en lo relativo a la revelación de información para una buena gestión empresarial.

### **Sector privado**

29. Puede verse que también en el sector privado se está desarrollando una considerable actividad. La mayoría de los países han adoptado ya códigos de buen gobierno. Los estudios de casos muestran un número creciente de iniciativas en las bolsas de valores, las asociaciones de fomento de la buena gestión y las agencias de calificación crediticia. Estas iniciativas del sector privado tienen repercusiones diversas: las normas fijadas por las bolsas de valores pueden tener fuerza de ley. Por otra parte, los códigos de buen gobierno pueden ser voluntarios. Ambos tipos de medidas pueden resultar eficaces. Las asociaciones empresariales de todos los países estudiados han dado prioridad a la cuestión de la buena gestión en sus programas de trabajo y están organizando actividades de formación y otros servicios para mejorar la gestión en la práctica. Quizás sea posible afirmar sin temor a equivocarse que la buena gestión de las empresas ha sido, de una u otra forma, tema de debate en todas las empresas que cotizan en bolsa en los países examinados.

30. *Mayor sensibilización.* Los medios de comunicación y organizaciones como las agencias de calificación crediticia desempeñan un papel fundamental para mantener los sistemas de gestión en el candelero. Los inversionistas extranjeros, a los que suele corresponder una parte considerable del volumen negociado en la mayor parte de las bolsas examinadas, podrían ser importantes para transmitir conocimientos acerca de los requisitos de revelación de información que esperan encontrar a la luz de la experiencia adquirida en los mercados internacionales.

### **Repercusión de las normas de los Estados Unidos**

31. *Las normas de los Estados Unidos son también un punto de referencia y tienen repercusiones en todos los demás países del estudio.* Al igual que las normas internacionales, los sistemas de gestión y revelación de información de los Estados Unidos tienen amplias repercusiones internacionales. La principal diferencia entre las prácticas seguidas en los Estados Unidos y las indicadas por órganos internacionales como el Foro de Estabilidad Financiera es que las normas estadounidenses no son acordadas ni están sujetas a consultas internacionales en la misma medida que los puntos de referencia internacionales. Sin embargo, las normas estadounidenses tienen una enorme importancia, ya que regulan el mayor mercado de valores del mundo en el que cotizan no sólo las empresas estadounidenses sino un gran número de las principales empresas de todo el mundo. Las normas estadounidenses, en particular la Ley Sarbanes-Oxley (LSO) de 2002, han sido examinadas y debatidas en todos los demás países estudiados.

32. *La LSO tiene una gran repercusión internacional.* La Ley Sarbanes-Oxley de 2002 merece una mayor atención. Tiene una profunda repercusión en las empresas extranjeras que cotizan en las bolsas de valores de los Estados Unidos y en los niveles 2 y 3 de los recibos de depósito estadounidenses (ADR), ya que esas empresas no gozan de ninguna exención de la legislación. Ello tiene consecuencias de gran alcance en varios aspectos. La mayoría de las empresas extranjeras tendrán que establecer comités de auditoría independientes con nuevas responsabilidades. Los ejecutivos asumirán nuevas obligaciones, como firmar los estados financieros, y tendrán que sufrir sanciones considerables si éstos no son correctos, incluso multas y penas de prisión en los Estados Unidos. Las auditorías tendrán que cumplir la LSO, en particular requisitos cada vez mayores en cuanto a la independencia del auditor, como limitaciones en los servicios que los auditores pueden proporcionar a un cliente. Ello puede ser contrario a la legislación del país de las empresas extranjeras. Hay otros muchos requisitos que se examinan con cierto detalle en el estudio dedicado a los Estados Unidos.

33. *El alcance internacional de la LSO causa consternación entre algunos.* El alcance internacional de la Ley Sarbanes-Oxley ha despertado inquietud en muchos países con empresas que cotizan en los Estados Unidos. Algunos países, en particular los de la Unión Europea, perciben la LSO como una amenaza a su capacidad para fijar normas internas. Otros se fijan en la LSO para ver cuáles de sus prácticas convendría adoptar en sus países. Aun cuando la práctica de los Estados Unidos es controvertida, cotizar en los Estados Unidos es, por supuesto, voluntario. Al parecer, algunas empresas europeas que habían pensado en la posibilidad de cotizar han abandonado de momento sus planes mientras examinan de nuevo los efectos de las nuevas normas.

34. *Los requisitos de la LSO relativos a los comités de auditoría están causando problemas.* El requisito de que las empresas deben establecer comités de auditoría integrados únicamente por directores independientes es uno de los aspectos en que la Ley Sarbanes-Oxley produce mayor impacto. Aunque en los Estados Unidos la mayoría de las empresas tienen comités de auditoría, muchas no los tienen, y todavía menos las empresas extranjeras. Pocos comités de auditoría están en general integrados únicamente por directores independientes, y se han planteado problemas prácticos a la hora de encontrar el número necesario de directores cualificados (y de saber exactamente qué es un director independiente). Más problemáticos son tal vez los nuevos poderes que se otorgan a los comités de auditoría de estilo estadounidense. Desde que se promulgó la legislación, esos comités tienen que decidir cuáles son los servicios que facilitan los auditores, y ahora son más directamente responsables de las relaciones con el auditor.

35. *Los cambios son contrarios al derecho de sociedades.* Por ejemplo, las responsabilidades no coinciden con las asignadas a los "consejos fiscales" y las "comisiones de revisión" del Brasil y de la Federación de Rusia, respectivamente, en el derecho de sociedades. En el Brasil y en la Federación de Rusia, la misión y el ámbito de competencia de los consejos y comisiones son más reducidos que los de un comité de auditoría. Su función principal es más bien vigilar el cumplimiento de la ley y los reglamentos. Aunque muchas empresas tratarán de adaptar sus estructuras locales y conseguir que sean reconocidas por los Estados Unidos como comités de auditoría, los cambios para adaptar los consejos fiscales y las comisiones de revisión a los requisitos de la LSO pueden obligar a modificar el derecho de sociedades.

## Requisitos de auditoría

36. *La función del comité de auditoría y del auditor exige un examen más detenido.* Aunque no se había producido ningún cambio en los Estados Unidos, la función del comité de auditoría y la relación entre el auditor y la empresa estaban siendo examinadas. En todos los países que se examinan aumenta la exigencia de una mayor profesionalidad e independencia, y se está considerando la posibilidad de adoptar medidas para reforzar la responsabilidad de los auditores. Para algunos países sería de utilidad recibir orientación práctica sobre cómo establecer comités de auditoría y ayuda para satisfacer las nuevas expectativas.

## Normas sobre contabilidad y auditoría

37. *Las NIIF son un objetivo declarado.* En todos los países estudiados, con la excepción de Kenya, la convergencia con las Normas Internacionales de Información Financiera constituye un objetivo declarado. La mayoría de los países han expresado diversas preocupaciones acerca de su aplicación, como la complejidad de algunas de las normas, en particular en lo que respecta a los instrumentos financieros y a la contabilidad basada en el valor justo, las dificultades de traducción, las discrepancias sobre el contenido de algunas normas, el tamaño limitado del mercado de capitales<sup>2</sup> y las limitadas orientaciones sobre cómo aplicar realmente las NIIF por primera vez. Los problemas residen también en el hecho de que la contabilidad existente se lleve en función del pago de impuestos, en particular tratándose de *pequeñas y medianas empresas* (PYMES). En los Estados Unidos existe preocupación por la posible pérdida del control de las normas de contabilidad, que es uno de los aspectos más fundamentales de la función de sus mercados de valores.

38. *Pocos países han aplicado oficialmente las NIIF.* Kenya destaca por ser uno de los dos países que han adoptado y aplicado oficialmente las NIIF. El hecho de que hasta la fecha sólo dos países lo hayan hecho indica que el procedimiento está plagado de dificultades. La falta de experiencia y orientación sobre cómo llevar a cabo la introducción de las NIIF parece aumentar los riesgos que lleva aparejados su adopción. Pero ya se ha indicado la dirección. La Federación de Rusia tiene la intención de lograr en 2004 la plena convergencia para sus sociedades admitidas a cotización, y los países de la Unión Europea deben cumplir las NIIF para 2005.

39. *No está claro cómo aplicar adecuadamente las NIIF.* Existen diversos criterios para aplicar las NIIF, como por ejemplo su adopción palabra por palabra, la modificación de las normas nacionales de forma que correspondan en su esencia a las NIIF, la adopción de algunas NIIF pero no de otras, y la interpretación de las NIIF de tal manera que no sean incompatibles con las prácticas nacionales. Los que establecieron las normas en la IASB preferirían que se adoptaran las NIIF al pie de la letra y se interpretaran de forma objetiva, pero no está demostrada la viabilidad de este enfoque.

40. *Existe un peligro real de que las NIIF se desvirtúen.* Algunos han expresado la preocupación de que las NIIF se desvirtúen (convirtiéndose en las llamadas NIIF suaves) y de que cada país llegue a tener unas NIIF diferentes. Por ejemplo, los Ministros de Finanzas de la

---

<sup>2</sup> Las NIIF están destinadas principalmente a las empresas que buscan capitales en los mercados financieros.

Unión Europea han anunciado recientemente una posible demora en la aplicación de las NIC 32 y 39, lo cual exigiría evaluar al precio de mercado ciertos activos y pasivos<sup>3</sup>. Algunos sostienen que las NIC que exigen una contabilidad basada en el valor justo darían la impresión de que muchas empresas, en particular en el sector de los seguros, están en quiebra. Sería muy útil tener más orientaciones y estudios concretos sobre cómo aplicar las NIIF. El Grupo de Trabajo Intergubernamental ha elaborado recientemente directrices para la contabilidad de las PYMES que son compatibles con las NIC y las NIIF.

41. *No parece que haya un impulso similar para aplicar las Normas Internacionales de Auditoría.* No parece que haya en el grupo de estudio un impulso similar para aplicar las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Las NIA todavía no disfrutan del mismo nivel de reconocimiento por parte de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) que las NIIF, y se están realizando gestiones en la Federación Internacional de Contables para elevar su nivel, igual que se hizo con las NIIF antes de su aceptación por la OICV.

### **Acceso a la información**

42. *El acceso a la información es en todas partes motivo de preocupación.* La mayoría de los países hacen lo posible para mejorar el acceso no sólo a los documentos sino también a los ejecutivos y directores celebrando reuniones generales. También se recurre mucho a la utilización de las nuevas tecnologías de la información. Por ejemplo, en el Brasil y los Estados Unidos las empresas pueden presentar la información electrónicamente y los usuarios interesados pueden descargarla. Pero existen diferencias en cuanto a la calidad y cantidad de los documentos.

43. *Las empresas utilizan también profusamente Internet.* Internet ha realizado considerables avances en países como el Brasil, donde los sitios web de las principales sociedades y órganos reguladores tienen una calidad comparable a la de los mejores del mundo. Internet, utilizada en un principio por las sociedades como un instrumento de comercialización, proporciona ahora datos reales a los mercados y a los inversores. Tiene también la ventaja de poner aún más a los pequeños inversores en un pie de igualdad con los inversores institucionales que tienen acceso a servicios de contratación por pantalla y a otras fuentes de información.

44. *Internet aumenta la transparencia pero no ofrece información oficial.* Aunque Internet parece permitir una transparencia mucho mayor, no está plenamente reconocida como una vía legal de información. En los Estados Unidos la nueva legislación exige que ciertas informaciones se presenten al regulador de los mercados y se hagan públicas en Internet. En general las leyes y reglamentos relativos a la publicación de información a través de Internet todavía están en vías de elaboración. Internet plantea también problemas en cuanto a su alcance global y a los efectos internacionales de su reglamentación. Pese a los interrogantes que plantea su condición jurídica como canal de información, están demostradas sus posibilidades como medio rápido y poco costoso de transmitir información.

---

<sup>3</sup> Presse 201, 2520<sup>th</sup> Council meeting, Economic and Financial Affairs, Bruselas, 15 de julio de 2003, pág. 14.

45. *Los países quieren ser comprendidos.* Una de las manifestaciones de esta realidad es el uso cada vez mayor que se hace del idioma inglés en la información. En Francia el inglés parece que se ha adoptado junto con el francés como idioma oficial de las finanzas. Las empresas francesas han intensificado el uso del inglés en los segmentos NextPrime y NextEconomy de los intercambios de Euronext, cuyo idioma oficial es el inglés. El Brasil atiende a las necesidades de los inversionistas extranjeros exigiendo la utilización de un idioma comercial común a las empresas que cotizan en bolsa a alto nivel. Aunque evidentemente la presentación de información en inglés no es algo que preocupe en los Estados Unidos, los legisladores y responsables de la reglamentación piden que se haga en un "inglés claro". Mucha información de los Estados Unidos se ha criticado por su opacidad. Informaciones preparadas por profesionales de los mercados financieros se han considerado a un tiempo fácticamente correctas y totalmente incomprensibles, a veces incluso para los expertos que las redactaron.

### **La información social y medioambiental es cada vez más abundante**

46. *La información social y medioambiental está avanzando de forma impresionante.* Muchas de las empresas del estudio facilitaron amplia información sobre sus prácticas sociales y ambientales. Pero la ley no exige, en general, esta información, y las empresas la facilitan voluntariamente.

47. *Esta clase de información es todavía limitada.* Las limitaciones de la información social y medioambiental son fáciles de comprender. Por su propia naturaleza esos datos pueden resultar difíciles de medir. Algunos de los factores que se publican son cualitativos y, a diferencia de la contabilidad financiera, no pueden cuantificarse en una simple cuenta de resultados.

La Comisión Europea, las bolsas de valores de los países en desarrollo y las empresas han venido utilizando la directriz sobre los costos y responsabilidades medioambientales y el Manual de indicadores de ecoeficiencia del Grupo de Trabajo Intergubernamental como un buen punto de partida para la publicación de información ambiental. Con todo, la información social está aún en sus comienzos y mucho es lo que se puede hacer por mejorarla en lo que respecta a la comparabilidad del sistema de notificación, coherencia y verificabilidad de la información. Al no existir normas para hacer más fidedigna la información, algunas empresas utilizan la información como instrumento de comercialización sin modificar necesariamente su manera de proceder.

48. *Se están mejorando las normas para la celebración de reuniones generales.* Las reuniones generales anuales de accionistas no pueden considerarse en ninguna parte un medio suficiente de comunicación con los accionistas. Las reuniones generales son resultado de la evolución de prácticas tradicionales de presentación de informes que hoy día han quedado en gran medida anticuadas. Actualmente la presentación de documentos oficiales, Internet, las reuniones de analistas y las reuniones directas con grandes accionistas son medios de comunicación más eficaces. Sin embargo, las reuniones generales continúan desempeñando un papel importante al servir de foro en el que se pueden pedir cuentas públicamente a los ejecutivos. Los procedimientos de notificación, introducción de enmiendas, aprobación de resoluciones y votación se están mejorando con miras a incrementar su rapidez, pertinencia, imparcialidad y accesibilidad.

### Otros elementos comunes

49. *Otras cuestiones relacionadas con la relación de información.* Algunas otras observaciones comunes a los países estudiados se refieren a la confidencialidad de la información que se ha de publicar; a la rapidez con que se publica, en particular la información que influye en los precios; y al papel que desempeñan ciertos intermediarios, como abogados, analistas, consultores y otros asesores en el proceso de publicación de información.

### C. Diferencias

50. Pese a los elementos comunes anteriormente señalados, existen grandes diferencias entre los países estudiados en cuanto a la publicación de información relacionada con la gobernanza. Ya se han examinado algunas de las diferencias relativas a los ámbitos económico, político y cultural. Pero en lo que toca a la publicación de información sobre la gestión de las empresas, en muchos casos esas diferencias parece consistir más en la magnitud de los cambios y recursos que se necesitan que en su contenido. Si bien el mejoramiento de la gestión empresarial exige cuantiosos recursos en todos los países, los costos son relativamente mayores para los países emergentes, ya que su infraestructura institucional y su marco regulador están menos preparados para los esfuerzos que tienen que realizar. Por ejemplo, la desproporción que existe entre sus actuales sistemas de contabilidad y de publicación de información y las exigencias internacionales es mucho mayor que en la mayoría de los mercados desarrollados, razón por la cual necesitarán más recursos y más tiempo para aplicar las NIIF y los requisitos de presentación de información financiera.

51. Entre los países existen también diferencias en cuanto a su acceso y participación en el proceso de establecimiento de puntos de referencia y condiciones para mejorar la gestión empresarial y la publicación de información al respecto. Actualmente los países en desarrollo y los países con economías de transición intervienen menos en los procesos internacionales de determinación de las mejores prácticas de divulgación de información empresarial. De ahí que muchos de esos países, que tienen gran necesidad de recibir orientación que les permita saber qué se necesita para mejorar la transparencia, no participen en esos debates, aunque una mayor intervención suya podría facilitar el consenso y la aceptación de las mejores prácticas mundialmente aceptadas.

### III. LAS PRÁCTICAS DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN COMPARADAS CON LOS REQUISITOS DE TRANSPARENCIA Y PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN DEL GRUPO DE TRABAJO INTERGUBERNAMENTAL

52. Al compilar los estudios de casos se investigaron las prácticas de publicación de información y se compararon con los requisitos de transparencia y publicación de información del Grupo de Trabajo Intergubernamental, que se dividen a grandes rasgos en información financiera y de otro tipo.

53. *Publicación de información financiera.* En el ámbito de la información financiera todos los países han establecido requisitos para la notificación de los resultados financieros y de explotación de las empresas, las transacciones entre partes vinculadas y las políticas contables

más esenciales. Pero incluso cuando se han fijado requisitos detallados para la publicación de información, no todas las empresas dan la información financiera que necesitan los accionistas y otras partes interesadas para poder comprender adecuadamente la naturaleza de la actividad empresarial. En algunos casos, simplemente las normas locales de contabilidad no son adecuadas para la tarea. En otros países las empresas pueden cumplir la letra de la ley y subvertir al mismo tiempo su espíritu. Y en otros la información puede ser tan retorcida que resulte incomprensible incluso para el lector más experto. En general, las políticas contables se revelan en todos los países, aunque normalmente no se examinan los posibles efectos de otros enfoques contables alternativos.

54. *Transparencia en la composición del capital social y en el control.* En la mayoría de los países examinados la transparencia en la composición del capital social y en las estructuras de control podría mejorarse considerablemente. En muchos casos sigue siendo difícil determinar si la composición del capital social es beneficiosa, y las estructuras piramidales y la interdependencia de los cargos directivos del consejo de administración puede crear conflictos de interés difíciles de detectar.

55. *Publicación de información no financiera.* En los países estudiados los requisitos para la publicación de información son más severos que los del Grupo de Trabajo. Tal vez sea una excepción el hecho de que, en general, no se pide a las empresas que den a conocer las normas y procedimientos que rigen la adquisición del control de las sociedades, como se especifica en los requisitos del Grupo de Trabajo. Es más probable encontrar esas normas y procedimientos en la legislación, en la reglamentación y en las normas del mercado de valores. En todos los países se exige generalmente a las empresas que informen acerca de ciertas transacciones extraordinarias, como fusiones y ventas de paquetes grandes de activos sociales y, en determinadas circunstancias, se les pide que soliciten la aprobación de los accionistas.

56. *Funcionamiento del consejo de administración.* Las recomendaciones del Grupo de Trabajo abarcan un gran número de aspectos del consejo de administración, en particular los siguientes: su estructura, papel y funciones, así como sus comités: obligaciones y cualificaciones; mecanismos de evaluación; remuneración de los directores; planificación de las sucesiones; y conflictos de intereses. Por lo general en los países estudiados la información era buena, pero es cada vez más floja a medida que los requisitos son más detallados.

57. En todos los países se exige en general que se revelen la composición del consejo de administración y el equilibrio de fuerzas entre directores ejecutivos y no ejecutivos. Normalmente se debe informar acerca de la existencia de los principales comités. Por otro lado, no se informa, en general, de las funciones de los distintos directores. Las obligaciones de cada uno de los directores y el número de puestos directivos que ocupan tampoco se consignan normalmente. Se exige información sobre su vida y cualificaciones, pero en la práctica la información facilitada puede ser limitada, lo que hace difícil evaluar la competencia de los directores en muchos países. Las informaciones publicadas pueden variar entre las que son relativamente detalladas y las que se limitan a listas de nombres del consejo de administración o de miembros de comités.

58. El informe del Grupo de Trabajo propone que se publique información de los *posibles compromisos que afectan a la independencia* de los directores y de las razones por las que no son importantes. No parece que se exija una evaluación del nivel de independencia ni una

explicación de los casos en los que se tienen dudas al respecto, razón por la cual la información parece limitada. No se halló información detallada sobre formación y capacitación ni sobre la educación permanente, ni tampoco sobre el asesoramiento profesional solicitado. Raras veces se publica información sobre la evaluación de los resultados que realiza el consejo de administración, y mucho menos sobre cómo se utilizan las evaluaciones de los resultados para mejorar la gestión.

59. *Información sobre el sueldo, las opciones sobre acciones y otras prestaciones conexas, tanto financieras como no financieras.* En la mayoría de los países la remuneración de los ejecutivos y directores es una cuestión delicada. En los Estados Unidos los documentos presentados ofrecen los datos más detallados sobre la remuneración de los ejecutivos y miembros del consejo de administración, inclusive el número de opciones, e información sobre otras prestaciones. En Francia la información parece ser buena, aunque generalmente se presenta en forma agregada. En la Federación de Rusia la información sobre las remuneraciones es escasa. Un reducido número de empresas, principalmente en los Estados Unidos, informan voluntariamente sobre los costos de sus opciones.

60. La duración de los contratos de los directores y el posible pago de indemnizaciones por cese en el servicio en caso de absorción de las empresas no pudieron determinarse en ningún país. En los Estados Unidos las convocatorias de juntas de accionistas deben incluir detalles acerca de los "paracaídas de oro" que se abrirían en caso de absorción. La planificación de las sucesiones es otra cuestión respecto de la cual parece haber información limitada. En general, no parece que se revelen los planes específicos de sucesión de los ejecutivos principales y otros miembros del consejo de administración, ni tampoco los conflictos de intereses ni los procedimientos oficiales para resolverlos.

61. En general se publica información importante relativa a los *empleados y a otras partes interesadas*. Es importante la utilización del concepto de importancia relativa para distinguir la información obligatoria de la voluntaria. Las definiciones tradicionales de la importancia relativa provienen de los mercados financieros y, por lo general, se refieren a información que puede influir en la decisión de un inversionista de comprar, vender o conservar acciones. En las normas contables son frecuentes las definiciones que corresponden a esta noción general de importancia relativa desde el punto de vista del inversionista.

62. Con todo, lo que es importante para un inversionista, por ejemplo un cambio apreciable en las proyecciones de ganancias, puede tener menos interés para un empleado o para el público, que tal vez esté interesado en los despidos previstos. Este último tipo de información puede ser o no importante desde una perspectiva contable, y aunque en todos los países estudiados algunas empresas facilitan la información relativa a otras partes interesadas, este tipo de información adolece de la falta de normas y prácticas reconocidas. Puede que las empresas estén obligadas a informar acerca de ciertos derechos de los empleados más importantes y de ciertos mecanismos para la protección de los derechos de los empleados en el lugar de trabajo. Esa clase de obligaciones se encuentran normalmente en la legislación laboral. No pudo determinarse en los estudios de casos en qué medida se exigen esas informaciones en relación con otras partes interesadas además de los trabajadores y los accionistas.

63. Los requisitos del Grupo de Trabajo subrayan la necesidad de información sobre el *comportamiento ecológico y social* de las empresas. En todos los países pudieron hallarse



ejemplos de información de carácter social y ambiental, aunque variaban en alcance y profundidad. Las empresas del Brasil, los Estados Unidos y Francia mostraron algunas prácticas sofisticadas. Esas informaciones suelen presentarlas las empresas cuyas actividades producen importantes efectos ambientales o sociales, como son las proveedoras de energía o los servicios de transporte público. Los requisitos legales suelen ser bastante limitados y la mayoría de las empresas desarrollan su propio criterio acerca de la información que han de facilitar. Francia es una excepción, ya que en ese país se exige a las empresas que presenten un "balance social".

64. En los requisitos del Grupo de Trabajo se examinan las seguridades relativas a los objetivos, sistemas y actividades *de gestión de riesgos*, las reglas de mitigación de los posibles efectos negativos de las actividades que entrañan riesgos, y los sistemas de control internos y su eficacia. Los factores de riesgo previsibles e importantes suelen indicarse en los documentos presentados para las ofertas públicas iniciales. Además, según la mayoría de las normas contables, ciertos factores de riesgo deben comunicarse en los estados financieros si existe la presunción fundada de que puedan darse. Generalmente la dirección tiene la obligación de informar de que se han instalado sistemas internos de control. No se ha podido determinar en qué medida el consejo de administración es responsable de informar acerca de las medidas adoptadas para mitigar los efectos negativos de las actividades que entrañan riesgos.

65. En los requisitos del Grupo de Trabajo se propone que el consejo de administración declare que tiene *confianza en que los auditores son independientes*, y también en el proceso de interacción con los auditores internos y externos, y de nombramiento de éstos. En muchos países se están realizando esfuerzos para aumentar la independencia de los auditores y lograr que el auditor sea cada vez más responsable ante el consejo de administración como representante de los accionistas más que de la dirección. El cumplimiento de este amplio objetivo consiste en los Estados Unidos en imponer la obligación de nombrar comités de auditoría independientes, y en el Brasil limitando los servicios que los auditores pueden prestar a la empresa. En ambos países el consejo de administración debe asumir ciertas responsabilidades para ayudar a garantizar la independencia del auditor, por ejemplo, la aprobación de servicios que no son de auditoría y que presta el auditor. Un examen de las actuales normas no parece indicar que se exija expresamente que el consejo de administración declare que tiene confianza en la independencia del auditor y en que esa independencia no está comprometida, o en el proceso de interacción con los auditores internos y externos.

66. En los requisitos del Grupo de Trabajo se propone que *el orden del día se notifique* en el plazo debido y en un idioma utilizado internacionalmente en el mundo empresarial. Todos los países han establecido normas que determinan el plazo y el contenido de esta notificación. Ninguno de ellos establece el requisito general de que la notificación se haga en un idioma utilizado internacionalmente en el mundo empresarial, aunque el Brasil impone a las empresas que cotizan en mercados extranjeros la obligación de informar en un idioma extranjero.

#### IV. CONCLUSIONES

67. La comparación de los requisitos de la publicación de información que imponen los países incluidos en el presente estudio debería infundir optimismo. Los países tienen leyes y normas que concuerdan incluso en muchos detalles con los requisitos de transparencia y publicación de

información para el buen gobierno de las empresas del Grupo de Trabajo. Con todo, en todo el grupo estudiado la práctica de las empresas varía considerablemente.

68. La aplicación de normas y los recursos jurídicos tienen una importancia capital. Además de la capacidad de aplicación, debe haber otros elementos fundamentales, como propietarios activos y capaces de ejercer efectivamente sus derechos, en particular sus derechos de voto.

69. Los estudios de casos ilustran claramente que la revelación de información tiene sus limitaciones. Por mucha información o reglamentación sustantiva que exista no se podrá impedir que las personas que tienen la intención de defraudar a las empresas lo hagan. Pero ello no merma la importancia de la información como instrumento de supervisión. Un régimen de publicación de información bien concebido sigue siendo uno de los instrumentos de supervisión más eficaces que se pueden tener.

70. Los costos de la publicación de información son reales y no pueden ignorarse. Algunos de los costos directos necesarios para mejorar la información sobre la gobernanza corresponden a la contratación del personal encargado de elaborar el procedimiento y los documentos. Hay también costos indirectos. El buen gobierno exige tiempo a los ejecutivos y directores, y es necesario impartir formación y capacitación para inculcar nuevas actitudes, técnicas y enfoques. Pese a ello, los beneficios superarán probablemente los costos si se tienen en cuenta, por ejemplo, las considerables pérdidas en el valor de los activos, el costo de los despidos y la pérdida de pensiones que se produjeron como consecuencia de la quiebra de Enron en los Estados Unidos y el daño causado a la credibilidad de los mercados financieros. Por consiguiente, una de las condiciones previas que deben cumplirse para mejorar la información sobre la gestión de las empresas es poder disponer de suficientes recursos a esos efectos tanto en el sector público como privado.

71. *La aplicación de los principios, más que las directrices normativas, es específica y peculiar de cada país.* Existe un amplio consenso acerca de los principios que determinan el buen gobierno, pero el consenso es mucho menor cuando se trata de decidir cómo aplicar esos principios. En cada país existen condiciones particulares, que dependen, entre otras cosas, del tamaño de los mercados, la eficacia del sistema judicial, la sofisticación de los inversores, la calidad de la gestión del sector público, los recursos y el desarrollo de los medios de información empresarial. Esta lista podría ampliarse indefinidamente. La aplicación es una actividad altamente especializada, pues a diferencia de lo que sucede con los principios generales, en la aplicación no puede utilizarse un mismo patrón en todos los casos.

72. *Con todo, podría haber algunos aspectos de la información que se presten a un enfoque uniforme.* En efecto, al estudiar los distintos casos se han observado algunos aspectos que podrían beneficiarse de una mayor orientación práctica, por ejemplo, la función que desempeña el comité de auditoría en la gestión; cómo crear y dirigir comités de auditoría eficaces, incluida su relación con los auditores; cómo introducir las NIIF; y qué hacer para que mejore la contabilidad de las PYMES.

73. Es mucho más probable que el mejoramiento de la gestión tenga efectos positivos en los mercados emergentes y en desarrollo que en los mercados más arraigados. Así como las dificultades son mayores en los países en desarrollo que en los países con mercados establecidos, también cabe esperar que sean proporcionalmente mayores los beneficios de una buena gestión.

Las primas que los inversores exigen de las empresas en los países donde la gobernanza no está a la altura de sus expectativas son considerables. Si los países en desarrollo logran superar las diferencias obvias tendrán la oportunidad de obtener considerables beneficios.

74. Los estudios de casos muestran que el Grupo de Trabajo Intergubernamental podría contribuir aún más a mejorar la transparencia y la divulgación de información en la gestión de las empresas. Podría considerar la posibilidad de desarrollar más su trabajo en este campo, con miras a elaborar directrices prácticas sobre la transparencia y la publicación de información acerca de la gestión de las empresas, que podrían convertirse en directrices técnicas de aplicación voluntaria y ser particularmente útiles para los Estados miembros que están revisando sus requisitos a este respecto, y para aquellos que empiezan a considerar la posibilidad de establecer requisitos sobre la transparencia y la información. En el 20º período de sesiones del Grupo de Trabajo tal vez se podría pedir a un grupo especial que celebrara consultas entre períodos de sesiones y presentara propuestas en el 21º período de sesiones sobre directrices de aplicación.

-----