



***Organisation for Economic Co-operation and Development  
In co-operation with the World Bank Group***

***The Third Meeting of the  
Latin American Corporate Governance Roundtable***

***8-10 April, 2002***

***Bolsa Mexicana de Valores, Mexico City, Mexico***

**Revelación de Información y Transparencia:  
Revelación de Información No Financiera**

**(Sesion 8)**

**BY**

**Mr. Rubén Goldberg Javkin**

**President of the Asociación de Instituciones**

**Financieras Internacionales (AIFI)**

**Mexico**

Buenos días, primeramente quisiera agradecer a las instituciones organizadoras de este evento, a la anfitriona Bolsa Mexicana de Valores, a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y al Banco Mundial por la distinción de haberme invitado a esta Tercera Mesa Redonda Latinoamericana del Gobierno Corporativo el día de hoy.

El proceso de globalización e integración de las economías, la creciente democratización del capital accionario ante un entorno altamente competitivo y con un enfoque hacia la creación de valor, impone la continua necesidad de revisar y replantear mecanismos fundamentales para el funcionamiento eficiente de los mercados financieros globales. La relevancia de este tema cobra importancia a la luz de eventos altamente visibles y quiebras considerables que se han suscitado en el pasado reciente. Dentro de factores críticos que han desencadenado pérdidas y daños cuantiosos en detrimento de accionistas y acreedores de empresas de la magnitud de Enron, destaca la revelación parcial y funcionalmente incompleta de información financiera y, principalmente, no-financiera, por parte de las empresas involucradas, dificultando así, una medición y administración eficiente del riesgo correspondiente.

La inequívoca evidencia que el caso Enron ha expuesto al mundo sobre las deficiencias que prevalecen, entre otros factores, en las prácticas de apertura y revelación de información relativa a la empresa (*disclosure*), no es privativa de ciertos países ni sectores económicos. El alcance de la necesidad de este replanteamiento es hoy por hoy, global.

Este replanteamiento nos lleva a una reflexión profunda, la cual pongo sobre la mesa para su análisis y discusión, sobre el espíritu mismo de la necesidad de reportar información, particularmente no-financiera, y sobre la finalidad última de que el

alcance y profundidad de dicha información deberá estar en función de las necesidades del usuario, y no de la comodidad del productor de la información.

Específicamente, el reporte de información no-financiera es entendida como la revelación voluntaria de información, la cual se ocupa de temas que rebasan estados financieros y que no han sido explícitamente requeridos por el marco regulatorio. A la luz del carácter único de cada empresa, el reporte voluntario cobra importancia particular al contribuir a mejorar la comunicación de información clave a inversionistas y su correcto entendimiento, involucrando la visión de la administración sobre “factores críticos para el éxito” y las tendencias relacionadas a estos factores en cuanto a su entorno y los pasos que las empresas siguen para lograr resultados sostenibles.

En la medida que el desarrollo de los mercados de capitales evolucione, y por ende la inversión en valores bursátiles se incremente, el entorno requerirá un estándar mayor en la información no-financiera reportada por las empresas. Dicha información considera diferentes elementos tales como información operativa, medidas de desempeño, análisis de datos, información a futuro, así como información cualitativa sobre la empresa, la administración y sus accionistas.

En este sentido, la elevación de los estándares de calidad de la información revelada debe ser responsabilidad conjunta de todas las partes involucradas en su producción y uso, correspondiente con su ámbito de acción y competencia: los administradores corporativos, el consejo de administración, los auditores y asesores externos, las agencias calificadoras de riesgo, órganos creadores de principios contables, autoridades regulatorias, analistas independientes, así como las instituciones proveedoras de capital y financiamiento.

Como uno de los principales usuarios de dicha información, las instituciones financieras requieren de acceso amplio a información precisa, vigente y fidedigna

para el ofrecimiento de servicios financieros y lograr una asignación eficiente de recursos, tanto deuda como capital, a un costo de capital consistente con el nivel real de riesgo. En base a la teoría económica, “una de las principales razones por las que surgen distorsiones en los mercados es resultado de la existencia de información asimétrica entre los agentes económicos”. En consecuencia, una actividad eficiente de intermediación financiera requiere el mas amplio “*disclosure*” posible en cuanto a información no-financiera. La indisponibilidad de esta información a un costo bajo, distorsiona el correcto análisis y medición de riesgo (*risk assessment*), con una repercusión directa en la elevación del costo de otorgamiento y monitoreo de crédito, incidiendo en un costo de capital mayor para empresas y usuarios de servicios financieros.

En la medida que la apertura de información voluntaria sea amplia en su calidad y cantidad, el logro de los objetivos de un *full disclosure*, se traducirán en mercados mas eficientes y competitivos.

Ahora, permítanme compartir con ustedes otra reflexión personal en relación a los objetivos que debemos perseguir en consecuencia, al hablar del tema que nos ocupa ,es decir, la preparación del reporte de información no-financiera por parte de los diferentes agentes económicos. En este sentido quiero remitirme a los objetivos últimos de un sistema amplio de revelación de información, es decir, el ampliamente conocido *full disclosure* de acuerdo a la “Securities and Exchange Commission (SEC)”, con el objeto de analizar las implicaciones de estos sobre la preparación de información no financiera. En primer lugar, destaco el promover la confianza entre el público inversionista; en segundo, el proveer a los usuarios de información útil, transparente y significativa; el tercero, el contribuir a establecer y mantener mercados justos y ordenados; el cuarto, el reducir el costo de capital y el quinto, el desincentivar e inhibir prácticas fraudulentas en la emisión, negociación e intercambio de valores.

Veamos:

En cuanto a promover la confianza entre el público inversionista, el caso Enron claramente muestra la necesidad de adoptar estándares de reporte de información más rigurosos que rebasen el ámbito financiero en el sentido de que información disponible sea un reflejo fiel del desempeño y el estado que guarda de la empresa. Cabe destacar la necesidad de profundizar el *disclosure* y clara comunicación en aspectos como el objetivo, relevancia, condiciones, riesgos y obligaciones potenciales que pueden surgir a raíz del uso de operaciones fuera de balance que representan activos o pasivos contingentes, como es el uso de instrumentos derivados, vehículos de propósito específico, los famosos *Special Purpose Vehicles (SPV'S)*, así como información sobre el reconocimiento de activos intangibles, entre otros. Un reto clave será lograr la revelación de dicha información para mostrar un panorama claro de la empresa sin eliminar los aspectos favorables de este tipo de instrumentos fuera de balance que permiten administrar riesgos efectivamente.

En la medida en que la innovación financiera conlleve el desarrollo de nuevas herramientas y técnicas de ingeniería financiera y fiscal a la luz del marco regulatorio vigente, será cada vez más importante el que el reporte de información no-financiera tenga un énfasis en el futuro a diferencia del pasado de la empresa (*forward looking*). Un entorno globalmente dinámico y cambiante impide extrapolar el desempeño pasado de la empresa como un indicador fiel del futuro de la misma. Ahora más que nunca, el usuario de la información debe enfocar su visión hacia el desempeño esperado de la empresa en términos de cómo la empresa ajusta su perfil de riesgo-retorno hacia el futuro.

En segundo término, la revelación de información *útil, transparente y significativa* ciertamente implica un grado de subjetividad. Un factor crítico al reportar información no-financiera y a futuro, es la determinación de qué información reportar voluntariamente sin crear una desventaja competitiva para la empresa al revelar

información estratégica al mercado, a competidores, clientes o proveedores. Dicha decisiones son comúnmente efectuadas a la luz de un análisis costo-beneficio de revelar o no cierta información en base al buen juicio de la administración y en función del tipo, nivel de detalle y tiempo (*timing*) de reporte de dicha información.

Por tanto, la disposición de reportar información voluntaria consistente con estos principios puede contraponerse a las prerrogativas de la administración y las de sus asesores, que busquen evitar su revelación bajo el escudo de “conflictos de interés” o “información privilegiada” lo cual conlleva responsabilidad de carácter legal.

En este sentido, cobra relevancia la necesidad de que la actividad profesional de las partes involucradas en la producción de dicha información, tanto administradores corporativos como asesores externos (auditores fiscalistas, consultores, etc.), esté sujeta a un código de ética y estándares de conducta profesional a la luz de sus responsabilidades y obligaciones intrínsecas. De tal manera que se emita una señal de confianza hacia el usuario de la información a la vez que no restrinjan la revelación de información ante eventos de conflicto. Sin duda alguna, la dinámica resultante deberá repercutir en la creación de valor para el usuario final de la información.

Habiendo analizado los dos puntos anteriores, se deriva como tercer punto que en la medida que exista acceso equitativo a información y el mercado pueda asumir que los precios reflejan el máximo nivel de información posible, en otras palabras, en la medida que los mercados sean eficientes, se contribuirá, en lo que a información concierne, a mantener mercados justos y ordenados. Una revelación responsable de información contribuirá a funcionamiento correcto de los mercados.

Ciertamente, los costos relacionados a lograr un nivel superior de reporte de información no-financiera en un principio serán considerables. Sin embargo, y como cuarto punto, el beneficio económico y social a mediano y largo plazo excederá el costo correspondiente al lograrse economías a escala que reduzcan el factor de riesgo

sistemático y a la vez, disminuyan el costo de capital para los demandantes de recursos vis-à-vis costos de financiamiento y monitoreo menores para instituciones financieras.

Por último, un sistema amplio de revelación de información voluntaria deberá evitar incentivos perversos al inhibir actividades fraudulentas. En la medida que el fraude involucre una pretensión calculada e intencional de engañar y desvirtuar la realidad, será imperativo determinar puntos de distinción entre fallas por acción y por omisión de las partes productoras de información.

Si bien es cierto que prácticas fraudulentas no son consecuencia directa de un sistema de revelación de información incompleto y deficiente, un sistema eficiente, flexible y dinámico contribuirá a evidenciar estas prácticas con anterioridad, permitiendo una detección más temprana y un control de daños mas efectivo.

Ante el reto de promover y proponer los objetivos establecidos por la SEC para el desarrollo de un sistema amplio de revelación voluntaria de información, la consecución de estos objetivos estará en función de la generación de valor y beneficio para todos los participantes involucrados, tanto al interior de la empresa, asesores externos, autoridades regulatorias y usuarios.

Cabe señalar que un sistema de información eficiente es sólo un elemento clave dentro de la combinación de factores estructurales, regulatorios y culturales que constituyen pilares fundamentales de un mercado eficiente. Sin embargo, la existencia de una regulación prudencial y el alcance del brazo de la autoridad no es sustituto o compensación de un comportamiento profesional y ético tanto de las partes productoras como usuarias de información. Adicionalmente, los contrapesos del mercado deben contribuir a aminorar la carga regulatoria en este sentido. Así también, en la medida que los productores de información provean a los oferentes de recursos, tanto instituciones financieras como el público inversionista en general,

información no-financiera valiosa, completa y “amigable” en sus términos y lenguaje, dichos contrapesos serán aún mas efectivos.

La presente era de la tecnología de la información nos impone retos continuos. La globalización y la distribución de la propiedad traerán como resultado un mayor número de demandantes de información no-financiera. Así también, el entorno cambiante conlleva el hecho de que la atención hacia nuevos y diferentes factores serán críticos para el éxito financiero de las empresas, principalmente alrededor de la calidad y cantidad de la información no-financiera disponible. Sin embargo, un eventual exceso de oferta de información en términos cuantitativos requerirá a su vez, un enfoque preciso en la selección y procesamiento de dicha información. Por tanto, la reputación de dichas empresas e instituciones cobrará aún mas relevancia en su búsqueda de financiamiento y recursos económicos. Es por lo anterior que considero que el peso de la información no-financiera en la toma de decisiones cobrará mayor importancia en el futuro de la que ya posee al día de hoy.

Estoy convencido de que la revelación amplia, vigente, oportuna y responsable de información no-financiera relevante, con acceso sencillo y generalizado a la misma son ingredientes fundamentales al funcionamiento correcto de los mercados.

Muchas Gracias.