

Un nuevo enfoque para la convergencia global en la presentación de reportes: El segmento del jugador global[♦]

Christian Leuz¹

Los International Financial Reporting Standards (IFRS^{*}) se están convirtiendo en el lenguaje global de la contabilidad. La evidencia empírica sugiere, sin embargo, que la sola adopción de los IFRS no conducirá a la convergencia global de las prácticas de presentación de reportes y no hará que la comparación de los estados financieros de las compañías sea tan fácil como muchos esperan.² Una razón es que permanecen las diferencias sustanciales en los mecanismos que hacen forzoso el cumplimiento en los países. Esas y muchas otras diferencias institucionales entre los países – en mercados de capital, regulación de valores, protección del inversionista y desarrollo económico, para nombrar sólo unas pocas – le dan forma a las prácticas de presentación de reportes de las firmas. Esas diferencias continuarán orientando la variación en la presentación de reportes, y por lo tanto la no-comparabilidad, en los próximos años, a pesar de la adopción de los IFRS en todo el mundo. La verdadera convergencia en las prácticas de presentación de reportes requerirá una convergencia mucho más amplia de las estructuras institucionales de los países, lo cual no es realista en el próximo futuro (y probablemente ni siquiera deseable).

Por consiguiente propongo una manera diferente para avanzar, la cual no requiere la convergencia de los enfoques regulatorios a través de los países (Leuz, 2010). La propuesta es

[♦] Título original: *A New Approach to Global Reporting Convergence: The Global Player Segment*. (July 2013). Traducido por Samuel Alberto Mantilla B. (www.samantilla1.com) con autorización del autor.

¹ Christian Leuz es el Joseph Sondheimer Professor of International Economics, Finance and Accounting en la University of Chicago Booth School of Business, investigador asociado en la National Bureau of Economic Research y el European Corporate Governance Institute y Fellow en el Wharton Financial Institutions Center.

^{*} IFRS = International Financial Reporting Standards = Estándares/Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

² Ver, e.g., los estudios de investigación realizados por Ball et al. (2000, 2003), Leuz et al. (2003), Burgstahler et al. (2006), Daske et al. (2008, 2009). Para valoraciones similares, vea también Ball (2006) y Hail et al. (2009).

crear un “Global Player Segment” (GPS) [Segmento del jugador global], en el cual las firmas estarían requeridas a usar las mismas reglas de presentación de reportes (i.e., IFRS), enfrentar los mismos mecanismos que hacen forzoso el cumplimiento, y tener incentivos similares para la presentación transparente de reportes. Unirse a este segmento debe ser atractivo para las firmas que operan en muchos países y obtienen (o buscan obtener) financiación a nivel internacional. Para esas firmas, la comparabilidad de las prácticas de presentación de reportes es importante y la comparabilidad real sería más fácil de lograr.

Así, mi propuesta reconoce lo que parece es una demanda sustancial de parte de inversionistas, analistas y reguladores por presentación de reportes corporativos más comparable por parte de las firmas que operan y obtienen financiación a nivel global. Está diseñada para hacer que tal comparabilidad muy probablemente surja que la que sería según la sola adopción de los IFRS. Detrás de la GPS propuesta hay dos ideas centrales y se enfoca hacia la convergencia en la presentación de reportes.

Ideas centrales detrás del segmento del jugador global

La primera idea central es proporcionar cumplimiento forzoso que sea comparable a través de las firmas participantes. Ahora que los IFRS han sido adoptados ampliamente en todo el mundo, los estándares para la presentación de reportes ya no constituyen el problema principal.³ En lugar de ello, necesitamos trasladar la atención hacia las diferencias en el cumplimiento forzoso de las reglas de presentación de reportes y de revelación, diferencias que todavía son bastante pronunciadas. Pero aún armonizar el cumplimiento forzoso no es suficiente. Si la meta es lograr presentación comparable de reportes, también necesitamos reducir las diferencias en los incentivos para la presentación de reportes de las firmas.

La segunda idea central del GPS, por lo tanto, es explotar el poder de la auto-selección de las firmas que opten por dejar el segmento. El GPS proporcionaría una manera para que las firmas les muestren a los mercados y a los inversionistas que son serias acerca de la transparencia, dado que las firmas participantes esencialmente se comprometen a mantener la regulación y el

³ Obviamente, los Estados Unidos todavía son la excepción. Pero incluso si los Estados Unidos deciden no adoptar los IFRS o no se permite que las firmas de los Estados Unidos usen los IFRS, uno puede argumentar que los IFRS y los US GAAP están suficientemente cercanos de manera que los estándares no son el problema.

cumplimiento forzoso de la presentación de reportes. Tal compromiso debe ser atractivo para que las firmas que tengan (o busquen tener) una base internacional de accionistas, obtener financiación a nivel internacional, operar en muchos países, y por consiguiente beneficiarse de la presentación de reportes más comparable. Por otra parte, para las firmas con oportunidades sustanciales de crecimiento y necesidades de financiación externa, el compromiso para con la transparencia es importante y benéfico, particularmente si vienen de jurisdicciones con instituciones más débiles. Este es el mensaje central de la literatura sobre el registro a través de las fronteras: las firmas buscan maneras para hacer que esos compromisos sean creíbles, y los mercados las recompensan cuando lo hacen (e.g., Reese and Weisbach, 2002; Doidge et al., 2004, 2008, 2009a y 2009b; Coffee, 2007; Hail and Leuz, 2009).⁴

Si las reglas y el cumplimiento forzoso en el GPS son estrictos y creíbles, sólo algunas firmas estarán dispuestas a participar. Este es un resultado intencional. La auto-selección es importante, dado que implica que las firmas participantes es probable que en primer lugar tengan incentivos relativamente similares para la presentación de reportes.

Para asegurar y reforzar el efecto selección, a partir de la aplicación las firmas automáticamente no se volverían parte del nuevo segmento global. Tendrían que ser aprobadas por el cuerpo administrador del GPS. Un proceso formal de aprobación permitiría escrutinio adicional basado en características cruciales de la firma (e.g., gobierno corporativo, estructura de propiedad), lo cual a su vez reduciría adicionalmente las diferencias en los incentivos para la presentación de reportes entre las firmas que participen.

¿Quién podría operar el segmento del jugador global y cómo podría organizarse?

Para que tenga alcance y atractivo global, el GPS tiene que ser operado por un cuerpo supra-nacional. Una posibilidad es que la International Organization of Securities Commissions (IOSCO) cree el GPS a nivel global. Pero en principio la propuesta también podría ser implementada a nivel regional. Por ejemplo, si la meta es lograr mayor convergencia de las prácticas de presentación de reportes en la Unión Europea, el Committee of European Securities

⁴ El registro a través de las fronteras es en los Estados Unidos un mecanismo alternativo. Sin embargo, los registros transfronterizos de los Estados Unidos han sido debatidos de manera crítica en los años recientes. Hay preocupaciones de que los litigios privados de valores son excesivos en los Estados Unidos y que las firmas extranjeras pueden enfrentar nuevas regulaciones que hayan sido diseñadas principalmente con las firmas de los Estados Unidos en mente. Para este debate y alguna evidencia vea Committee on Capital Markets Regulation (2006), Doidge et al. (2008, 2009a).

Regulators (CESR) sería el cuerpo natural para crear tal segmento. Otra posibilidad es crear un nuevo cuerpo independiente que de manera privada opere el GPS y tenga una junta de vigilancia con fideicomisarios.

La membresía en el GPS sería organizada como un contrato privado entre la firma participante y el cuerpo administrativo. El contrato especificaría cuál jurisdicción sería usada si hubiera una disputa legal. Esta solución de contratación privada no implica el registro transfronterizo, en una bolsa de valores particular, de la acción de la firma participante. La ventaja de este acuerdo es que el GPS no compite con las bolsas de valores o con los registros de las firmas. Por lo tanto, la firma podría concentrar su liquidez y negociación en un lugar (e.g., la bolsa de valores de su país sede) pero todavía haría parte del segmento global.

En términos de reglas, el GPS podría imponer requerimientos adicionales de revelación más allá de los contenidos en los IFRS. Para crear los incentivos correctos para la presentación de reportes, las revelaciones acerca de transacciones con partes relacionadas, políticas de compensación, controles internos, prácticas de administración del riesgo y acuerdos fuera de balance son particularmente relevantes y se deben considerar. Los requerimientos creíbles de revelación en esas áreas harían el GPS menos atractivo para las firmas en las cuales los controlantes internos se comprometan en expropiación del inversionista y consumo para beneficio privado. Tales firmas tienden a tener incentivos más débiles para la presentación de reportes (Leuz et al., 2003). Tales requerimientos de revelación ayudarían adicionalmente a alinear los incentivos para la presentación de reportes de las firmas participantes.⁵ De manera similar, el GPS podría imponer requerimientos de gobierno que probablemente tranquilicen a los inversionistas externos con relación a la calidad de la presentación de reportes corporativos: las firmas en el segmento global podrían estar requeridas a tener comités de auditoría con directores independientes, por ejemplo.

Por el lado del cumplimiento forzoso, la intención del GPS sería armonizar el cumplimiento forzoso de los IFRS por las firmas participantes, por lo tanto ayudando a las firmas a que se unan para sobreponerse a las amplias diferencias en los sistemas legales y de cumplimiento forzoso en todo el mundo. Por otra parte, mediante estrechar el cumplimiento forzoso en relación con el que muchas firmas participantes enfrentan en sus países sede, el GPS no sólo alinearía, sino que

⁵ Tales requerimientos también se podrían convertir en una herramienta importante en la extensión en que en el futuro los IFRS se vuelvan más un “compromiso” político en la medida en que más países adopten los IFRS e intenten influir en el proceso de emisión del estándar. Para una discusión de los riesgos políticos en el proceso de emisión del estándar IFRS vea Hail et al. (2009).

también mejoraría los incentivos para la presentación de reportes de las firmas y proporcionaría un compromiso creíble para con la transparencia, lo cual a su vez tendría beneficios tangibles, tales como un más bajo costo del capital. Hacia esas metas, el GPS usaría una serie de mecanismos que hacen forzoso el cumplimiento.

Primero, las firmas GOS estarían requeridas a usar un auditor aprobado por el GPS. No todos los auditores serían elegibles para auditar las firmas que participen. El cuerpo administrativo del GPS aprobaría las firmas de auditoría. Para que sean aprobados por el GPS, los auditores mismos tendrían que satisfacer requerimientos importantes de presentación de reportes: por ejemplo, revelar las acciones disciplinarias del personal nuevo, o las acciones legales contra la firma de auditoría. Esos requerimientos de presentación de reportes podrían ser modelados luego de las reglas existentes de la U.S. Public Company Accounting Oversight Board.

Segundo, el personal del GPS que hace forzoso el cumplimiento monitorearía el cumplimiento con sus requerimientos adicionales de revelación (y de gobierno). Además, tendría el derecho a revisar los estados financieros y las revelaciones de las firmas, así como también el derecho a solicitar información adicional y aclaraciones sobre esos documentos. Las firmas estarían requeridas a responder a tales solicitudes de información adicional. Tal revisión sería obligatoria (y no sólo una opción) si en el país sede de la firma no hay un proceso de revisión para los estados financieros.

Tercero, el contrato de GPS le daría al personal de GPS que hace forzoso el cumplimiento el derecho a inspecciones en-el-sitio y tomar ciertos documentos en el caso de que el personal de GPS tenga preocupaciones serias acerca de las prácticas de presentación de reportes de una firma. Cuarto, el GPS publicaría sus acciones que hacen forzoso el cumplimiento contra la firma participante. Finalmente, tendría el derecho a expulsar firmas del segmento si no cumplen con sus requerimientos. Los últimos dos mecanismos esencialmente descansarían en la publicidad adversa y en las reacciones del mercado como una manera para forzar el cumplimiento de las reglas del GPS. Ello proporcionaría incentivos poderosos. Sin embargo, en la extensión en que esos mecanismos que hacen forzoso el cumplimiento sean percibidos como insuficientes, la estructura del GPS podría requerir que cada firma coloque un bono monetario en una cuenta de garantía (vinculada a intereses) luego de volverse miembro del GPS. Este bono sería perdido si la firma es expulsada del GPS o abandona el GPS luego de violar sus reglas. Este acuerdo incrementaría adicionalmente el valor del compromiso del GPS.

Financiación del segmento del jugador global

Un asunto clave es obviamente cómo se podría financiar la operación del GPS. Entre otras cosas, el GPS necesitaría personal bien calificado que haga el forzoso el cumplimiento, en número suficiente para ejercer su rol de monitoreo y cumplimiento. Los honorarios de la membresía son una fuente obvia de financiación. Esto es, a las firmas del GPS se les solicitaría que paguen un honorario anual. Las firmas participantes son los beneficiarios primarios y en la extensión en que el GPS proporcione un compromiso creíble para con la transparencia las firmas deben recibir beneficios tangibles (vea Leuz and Wysocki, 2008). Solicitar que las firmas participantes paguen por la membresía en el GPS es una importante “prueba del mercado” y proporciona incentivos para diseñar y operar el GPS de una manera que le agregue valor a las firmas. Si las firmas no estuvieran dispuestas a pagar por un segmento que esté diseñado a lograr mayor comparabilidad de las prácticas de presentación de reportes de las firmas (y a sobreponerse al problema de las externalidades), entonces esto sería una señal clara de que en primer lugar necesitamos volver a pensar el caso para la convergencia global de las prácticas de presentación de reportes.

Sin embargo, usar la sola financiación corporativa también tiene inconvenientes. Por ejemplo, puede crear conflictos de intereses cuando llegue el momento para que el personal del GPS sea difícil para una firma particular. Por consiguiente, será importante que el GPS tenga fuentes de financiación adicionales. Hay varias opciones. Primero, las bolsas de valores que listen firmas miembro del GPS podrían pagar un honorario, dado que se benefician de la certificación y el aseguramiento que proporciona el GPS. Segundo, las firmas de auditoría que sean aprobadas para auditar las firmas del GPS podrían pagar un honorario anual. Tercero, alguna financiación podría venir por la vía de la IASC Foundation*, dado que el GPS contribuye a la reputación de los IFRS. Cuarto, el G20 ha pedido más progreso hacia la convergencia global en la presentación de reportes. Si son serios acerca de esta meta, entonces deben considerar proporcionar apoyo financiero para los pasos en esta dirección. Finalmente, el GPS podría obtener regalías de las firmas de servicios financieros que usen el GPS para crear nuevos productos. Por ejemplo, el GPS podría solicitar un honorario por licenciamiento cuando una firma financiera cree un índice basado en valores provenientes de las firmas que participen en el GPS.

* El nombre actual es IFRS Foundation (N del t).

Conclusión

En resumen, el segmento del jugador global propone un nuevo enfoque para la presentación comparable de reportes y para la convergencia global de la presentación de reportes. Confía en las fuerzas del mercado pero también en una estructura regulatoria robusta, incluyendo los IFRS. Este enfoque no requiere la convergencia de la regulación de la presentación de reportes ni del cumplimiento forzoso a través de los países, lo cual no es realista en el futuro cercano, y promete mayor convergencia de las prácticas de presentación de reportes para las firmas para las cuales haya una fuerte demanda del mercado para comparabilidad. El enfoque actual para la convergencia global de la presentación de reportes confía principalmente en la adopción de los IFRS, en presencia de importantes diferencias institucionales y de cumplimiento forzoso en todo el mundo, lo cual es improbable que ofrezca verdadera comparabilidad de las prácticas de presentación de reportes de las firmas. Por lo tanto, aún si la propuesta del GPS no es exitosa, modifica el centro de atención de las deficiencias del enfoque actual de convergencia. Mi esperanza es que esta propuesta al menos contribuya a un debate más riguroso acerca de lo que se necesita para lograr la convergencia global de la presentación de reportes.

Referencias

- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin, 2000. The Effect of International Institutional Factors of Properties of Accounting Earnings, *Journal of Accounting and Economics* 29, 1-51.
- Ball, R., A. Robin, and J. Wu, 2003, Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries, *Journal of Accounting and Economics* 36, 235-270.
- Ball, R., 2006, International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors, *Accounting and Business Research*, International Accounting Policy Forum, 5-27.
- Burgstahler, D., L. Hail, and C. Leuz, 2006, The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European private and Public Firms, *The Accounting Review* 81, 983-1016.
- Coffee, J., 2007, Law and the Market: The Impact of Enforcement, *University of Pennsylvania Law Review* 156, 229-311.
- Committee on Capital Markets Regulation, 2006, Interim Report on 11/30/96.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi, 2008, Mandatory IFRS Reporting around the World; Early Evidence on the Economic Consequences, *Journal of Accounting Research* 46, 1085-1142.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi, 2009, Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions, Working paper, University of Pennsylvania and University of Chicago.
- Doidge, C., G. A. Karolyi, and R. Stulz, 2004, Why Are Foreign Firms Listed in the U.S. Worth More? *Journal of Financial Economics* 71, 205-238.
- Doidge C., G.A. Karoly and R. Stulz, 2008, Why do Foreign Firms leave U.S. Equity Markets, NBER Working Paper No. W14245.
- Doidge, C., G. A. Karolyi, and R. Stulz, 2009a, Has New York Become Less Competitive Than London in Global Markets? Evaluating Foreign Listing Choices Over Time, *Journal of Financial Economics* 91, 253-277.
- Doidge C., G. A. Karolyi, H. Lins, D. Miller, and R. Stulz, 2009b. Private Benefits of Control, Ownership, and the Cross-listing Decision, *Journal of Finance* 64, 425-466.
- Hail, L., and C. Leuz, 2009, Cost of Capital Effects and Changes in Growth Expectations around U.S. Cross-Listings, *Journal of Financial Economics* 93, 428-454.
- Hail, L., C. Leuz and P. Wysocki, 2009, Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States: An Analysis of Economic and Policy Factors, Independent Research Report to the U.S. FASB.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki, 2003, Earning Management and Investor Protection: An International Comparison, *Journal of Financial Economics* 89, 505-527.
- Leuz, C., 2010, Different Approaches to Corporate Reporting Regulation: How Jurisdictions Differ and Why, *Accounting and Business Research*, forthcoming.
- Reese, W., and M. Weisbach, 2002, Protection of Minority Shareholder Interest, Cross-Listings in the United States, and Subsequent Equity Offerings, *Journal of Financial Economics* 66, 65-104.