

El desafío de los Principios Internacionales para los Organismos de Supervisión de los Mercados de Valores

Emilio Ferré¹

Subgerente de Asuntos Internacionales

Comisión Nacional de Valores de Argentina

El presente trabajo tiene como objetivo tratar los desafíos relativos a los principios internacionales que desarrollan los llamados "International Standard Setters" y que han recibido dicha atribución del "Foro de Estabilidad Financiera Internacional" como ya veremos. Esta perspectiva será la del suscripto como integrante de un organismo regulador y supervisor de valores de un mercado emergente; y como sujeto que está llamado a incorporar en su legislación y regulaciones dichos principios o estándares internacionales

En consecuencia, para entender el escenario actual, tenemos que remontarnos a los grandes cambios sucedidos en los últimos diez años, en particular, aquellos que tuvieron lugar en el mundo de la economía, las finanzas y los negocios. En efecto, hace diez años los mercados emergentes sufrieron el impacto del denominado «Efecto Tequila», resultado de una gran crisis económica ocurrida en México, la cual generó una falta de confianza que se extendió a todos los mercados emergentes, pero fundamentalmente a Latinoamérica. En esa épo-

ca, el mundo fue golpeado por la caída y la quiebra de un banco más que centenario, el Barings, debido a la falta de auditoría sobre operaciones con derivados financieros llevadas a cabo por un solo operador sobre diferentes mercados. Esta fue una verdadera llamada de atención acerca de la necesidad de incrementar los controles con el fin de evitar que estas crisis pudieran derivar en un «riesgo sistémico».

Entre agosto y octubre de 1997, la denominada «Crisis Asiática» afectó sobre manera a cinco países de la región: Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea e Indonesia. El motivo de esta crisis fue el error o el cumplimiento defectuoso de los estándares de contabilidad sobre futuros de divisas en que incurrieron los bancos centrales de la región. Así fue como en uno de aquellos países que constituía un modelo de crecimiento y objetivo de inversión tanto para el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial como para las calificadoras de riesgo, provocó una crisis sistémica que contagió a todos los países de Asia y que, entre otros muchos efectos catastróficos, generó la caí-

¹ Este trabajo es una síntesis de la intervención del autor en el XVII Congreso Mundial de Contadores organizado por la Federación Internacional de Contadores (IFAC), celebrado en Noviembre de 2006 en Estambul, Turquía

da del 33% de los precios de las "commodities". Este hecho llevó a la crisis rusa que, a su vez, contagió a los bancos alemanes dada su elevada exposición en Rusia y, como consecuencia de ello, dicha crisis ocasionó una caída en los mercados de Europa y por un día llegó a contagiar a los Estados Unidos.

La crisis asiática ocasionó fuertes críticas hacia las instituciones financieras internacionales, en particular, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, dado que existía una gran preocupación y temor de que una crisis surgida en un país pequeño pudiera generar una crisis de contagio a nivel mundial o "crisis sistémica", también conocido como «efecto colateral».

Ante esta situación, los países del grupo de los siete (G7) y las instituciones financieras internacionales promovieron la creación del «Foro para la Estabilidad Financiera Internacional», también denominado «FSF» o «Foro para la Estabilidad Financiera», formado por tres representantes de cada uno de los países del G7 (el Director del Banco Central, el Ministro de Finanzas o de Economía, y un integrante de un organismo de supervisor, generalmente un organismo de control en materia de mercados de valores), y dos representantes de cada una de las siguientes organizaciones: la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). En abril de 1999 se celebró en Basilea la primera reunión mundial del FSF. Desde ese momento, se reúne regularmente, al menos, en forma semestral, además de organizar reuniones regionales.

El Foro para la Estabilidad Financiera estableció tres grupos de trabajo: 1) Fondos de cobertura; 2) Préstamos de corto plazo (entrada y salida de capitales); y 3) Centros Offshore. Al mismo tiempo se creó un cuarto grupo, con el objetivo de evitar futuros riesgos sistémicos, el «Grupo para los Estándares Internacionales», bajo la presidencia de Andrew Chen. Este grupo de trabajo aprobó doce Estándares Internacionales para que se armonizaran en los diferentes países del mundo. En la actualidad, ya no se utiliza el término «armonizar» sino que hablamos de Convergencia hacia esos estándares.

La convergencia con estos doce Estándares Internacionales, a cargo de quienes fijan los estándares es responsabilidad de los siguientes organismos: los estándares internacionales de contabilidad se encuentran bajo la órbita del IASB; los estándares de auditoría, bajo la IFAC; la regulación relativa a los valores mobiliarios, bajo IOSCO; la regulación sobre seguros, bajo IAIS; la supervisión bancaria bajo el Comité de Basilea sobre supervisión Bancaria y el FMI; el gobierno corporativo, bajo la OECD; los estándares de transparencia bajo el FMI; y los sistemas de liquidación, compensación y pagos bajo IOSCO-CPSS.

Por otro lado, hay que señalar que los 12 estándares internacionales están interrelacionados entre sí. En efecto, en los años 90 los miembros de IOSCO trabajaron junto con los miembros de IASC -actualmente IASB-, para promover los Estándares Internacionales de Contabilidad unificados. En mayo del 2000, IOSCO adoptó 36 estándares de contabilidad de IASC. Actualmente esta unificación es un hecho casi cumplido. Es así que en el año 2005 entraron en vigor en Europa dichos estándares para las empresas cotizadas y está previsto que para el año 2009 se produzca la fusión de los Estándares Internacionales de IASB con los Estándares de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos para empresas que listan en mercados o bolsas.

Como integrante de un organismo regulador y supervisor, nuestro objetivo no es poner en vigor un par de estándares o determinar cuanto progreso se ha hecho, sino que buscamos la aceptación, convergencia y cumplimiento consistente de dichos estándares. A continuación describiré un ejemplo de las dificultades que hemos enfrentado en la última década.

En 1999, en los Estados Unidos existió un Fondo de Cobertura denominado «Capital de Largo Plazo» (Long Term Capital) que sufrió una crisis financiera por la que perdió 4.600 millones de dólares, lo que obligó al abanderado del anti-intervencionismo y gurú de la economía y las finanzas internacionales, Alan Greenspan, a requerir a las sociedades de inversión más importantes 3.600 millones de dólares para evitar un desastre financiero. En realidad, dicho desastre sirvió para reunir un soporte crucial de los Estados Unidos al Foro de Estabilidad Financiero ("FSF").

Así, llegamos al año 2000. La burbuja del mercado de capitales explotó en abril de ese año. Por ende, las alzas record de Wall Street, NYSE y NASDAQ cayeron en menos de un mes. El origen de esta caída lo encontramos en los escándalos financieros como el de Enron, World Com y otras empresas que, al no cumplir los estándares de contabilidad y ayudadas por la acción de auditores tramposos, hicieron que enormes empresas sucumbieran y que los empleados vieran desaparecer sus fondos de retiro. La situación no fue detectada ni por las autoridades de control, ni por los auditores, ni por las calificadoras de riesgo, ni por los analistas, sino por un abogado, Eliot Spitzer, Procurador General del Estado de Nueva York. Al respecto, el economista Paul Krugman dijo que el 2 de diciembre de 2001, fecha en la cual ENRON presentó la quiebra ante los Tribunales de Nueva York, marcó un hito fundamental para el mundo financiero y para la sociedad estadounidense, tal y como ocurrió el 11 de septiembre en otro ámbito.

El escándalo ENRON provocó el fin de una de las más prestigiosas firmas de auditoría, Arthur Andersen. El tribunal encontró pruebas de que los socios de la firma habían destruido documentación relativa a las tareas de auditoría llevadas a cabo por ellos. La firma fue condenada por obstrucción a la justicia y perdió casi la totalidad de sus principales clientes, lo que causó su fin.

Como resultado de este importante hecho, se promulgó la ley Sarbanés-Oxley, y se creó el PCAOB, un organismo gubernamental de auditores supervisado por la Securities and Exchange Comisión (SEC).

En relación con los auditores, existió un importantísimo cambio de filosofía. Hasta la aparición de la ley Sarbanés-Oxley, la supervisión y la regulación de la actividad de los contadores se encontraban a cargo de sus asociaciones profesionales. La ley Sarbanés-Oxley cambió este escenario. Esta ley preveía la creación de un consejo de control de la actividad de los contadores en las sociedades que hacen oferta pública, y encomendaba a dicho consejo la supervisión de los auditores de sociedades cotizadas, regidos por las leyes aplicables a los mercados de valores. Para evitar que los profesionales contables asumieran el control de dicho consejo, solo dos de sus miembros pueden ser contadores públicos. El PCAOB

reporta a la SEC y tiene a su cargo, entre otros, los siguientes temas relativos a esas sociedades:

1. el registro de los estudios contables;
2. el establecimiento y la adopción de estándares de auditoría, control de calidad, ética, independencia y asuntos relacionados;
3. la inspección de estudios contables registrados;
4. la investigación y la imposición de sanciones a los contadores públicos;
5. la promoción de estándares profesionales elevados.

Debo destacar que mientras tanto muchos países han promovido la creación de organismos similares al PCAOB, en la línea de crear un consejo de control. Así el 15 de septiembre de 2006 surgió en París una organización internacional conocida como IFIAR (Foro Internacional de Organismos de Control de Auditores Independientes). Esta organización, compuesta por dieciocho países, tiene como propósitos: (i) compartir conocimientos sobre el mercado de las auditorías y experiencia práctica sobre la actividad regulatoria relacionada con las auditorías independientes; (ii) promover la colaboración en la actividad regulatoria; (iii) proveer un punto central para realizar contactos con otras organizaciones internacionales que estén interesadas en la calidad de las auditorías.

Por ende, estamos viviendo en un nuevo siglo en el que, a diferencia de lo que ocurría en la década de los 90, el énfasis no está puesto en los estándares internacionales de contabilidad sino en los Estándares Internacionales de Auditoría, fijados por la Federación Internacional de Contadores (IFAC), debido en gran medida al hecho de que los estándares internacionales de auditoría se dirigen hacia una «convergencia» en el 2009, si bien actualmente aún se está realizando un arduo trabajo en esa dirección.

En este contexto de crear estándares internacionales de alta calidad, que sean más consistentes, compactos y fuertes, capaces de merecer el respeto de las autoridades de control de los países miembros de la comunidad internacional, la Federación Internacional de Contadores (IFAC) respondió a estos hechos intentando iniciar reformas a fin de devolver la

confianza tanto en los procesos de auditoría de los estados financieros como a las tareas de auditoría, a través de la creación de estándares mejores. El elemento unificador dentro de la reforma de IFAC fue que «toda política que se adopte, todo proceso que se implemente, y todo procedimiento que se establezca sirva al interés público» (Primer Informe Público del Consejo de Control Público). Con ese espíritu la FSF y otros organismos de control, que tienen por objeto preservar la integridad y estabilidad de los mercados financieros, como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria y la Organización Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), junto con el Banco Mundial establecieron el «Grupo de Monitoreo».

IFAC buscó realizar amplias reformas que requieren la creación de un cuerpo independiente que ejerza un control amplio sobre todas las actividades de IFAC, a fin de asegurar que dichas actividades en realidad sirvan al interés general. Así surgió el PIOB, una iniciativa de cooperación. Se creó un comité del Grupo de Monitoreo y se designó a un grupo de expertos con experiencia en servicios públicos nacionales e internacionales, así como con experiencia en varias áreas de la práctica regulatoria, además de estar familiarizados con el debido proceso para fijar estándares internacionales, y contar con independencia en la profesión de auditoría y representación geográfica. De este modo, el 28 de febrero de 2005, se crea el PIOB en París en una reunión conjunta del Grupo de Monitoreo, los directivos de IFAC y miembros del PIOB.

El mandato de PIOB dice: «El objetivo de PIOB es incrementar la confianza de los inversores en que las actividades de IFAC conlleven un interés público (incluyendo el fijar los estándares de los consejos y comités de IFAC) y responden al interés público». Incluye el ejercicio de control de los comités de actividades de interés público de IFAC (IAASB), (IESBA) y sus correspondientes Grupos de Consulta y Asesoramiento.

Las oficinas de PIOB se encuentran en Madrid, en el mismo edificio donde esta la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), prueba de la gran interrelación, en particular tomando en consideración la conformación del consejo de PIOB.

El desafío que los Estándares Internacionales presentan a los organismos de supervisión de los mercados de valores es que en el mundo de la regulación esos estándares deben necesariamente interactuar constantemente. En consecuencia, el organismo debe prestar una atención permanente a la evolución de todos y cada uno de ellos.

Para los organismos encargados del control de los mercados, todos los estándares deben ser conocidos y puestos en práctica por ellos, independientemente de los estándares de regulación de los mercados de valores. En consecuencia, la IOSCO participa activamente, junto con otros organismos internacionales de control, a fin de cooperar y diseñar estándares en el futuro.

Los emisores cuyos títulos cotizan en las bolsas son usuarios de los estándares de contabilidad, sus estados financieros deben ser auditados de acuerdo con los estándares de auditoría, y son objeto de supervisión por parte de los organismos de control. Estos organismos ponen en práctica los estándares de liquidación, compensación y pago al examinar que los sistemas funcionen sin problemas en su jurisdicción. También hacen cumplir directa o indirectamente los estándares de Gobierno Corporativo y de Transparencia en relación con las sociedades cotizadas.

Aquí es donde reside el principal «desafío de los estándares internacionales para los Organismos de Control» es decir, el enorme volumen de recursos profesionales y económicos requeridos para que los organismos se mantengan informados, a fin de adelantarse a los hechos, y finalmente poder influir en el desarrollo de dichos estándares internacionales.

Este enorme desafío se acentúa aún más en el caso de los organismos de control de las naciones emergentes y en vías de desarrollo, por cuanto tienen menos recursos económicos y profesionales para mantener un nivel apropiado de conocimiento de los estándares internacionales y de la convergencia estándar uniforme en todo el mundo.

Debemos mencionar sobre este punto el excelente trabajo desarrollado por quienes fijan los Estándares Internacionales a través de la labor que realizan en conferencias regionales y presentaciones de los últimos desarrollos en

estas áreas. IOSCO viene realizando una tarea sobresaliente al mantener actualizados a todos sus miembros, no sólo a los organismos supervisores, sino también a quienes fijan los estándares internacionales.

La estructura de IOSCO ha permitido a los países con mayores recursos participar activamente en los diferentes grupos de trabajo en los que están divididos en el denominado Comité Técnico. Dichos grupos cuentan con la participación de los presidentes de los Grupos de Trabajo de los Mercados Emergentes que tratan los mismos temas y los organismos de control de unos pocos mercados emergentes comprometidos a participar en este desafío. De forma recíproca, los miembros de los Grupos de Trabajo del Comité Técnico y los representantes de otros organismos que fijan los Estándares Internacionales están invitados a analizar temas relevantes en los Grupos de Trabajo del Comité de Mercados Emergentes.

Finalmente, quisiera recalcar que los estándares internacionales sobre regulación de valores desarrollados por IOSCO han sido traducidos al español y al francés al igual que la metodología elaborada por los expertos de IOSCO para determinar el grado de cumplimen-

to de esos estándares por parte de los organismos de control. Esperamos que la metodología de IOSCO sea la única utilizada por la IFI en sus respectivas valoraciones - FSAR's y ROSCs - a fin de brindar consistencia a sus resultados. De otro modo, dichos resultados no serán comparables ni consistentes. Asimismo, IFI ha señalado la necesidad de que haya dos expertos de IOSCO.

No es una tarea fácil evaluar la regulación de valores y los mercados de capitales. Basta tan sólo imaginar que de los treinta principios sobre regulación de valores, sólo uno se refiere al sistema de liquidación, compensación y pago. En la actualidad el IFAC se encuentra inmerso en el Proyecto Claridad cuyo propósito es redactar nuevamente los principios en un lenguaje claro, de modo que a su vez los principios de IFAC puedan ser traducidos a varios idiomas.

Tal vez deba añadir que el desafío pendiente para los organismos de supervisión de valores en los países emergentes es transmitir lo antes posible a nuestras entidades reguladas y a quienes establecen los estándares, la conveniencia de implementar lo antes posible una convergencia uniforme de estándares internacionales.

