Supervisión de empresas cotizadas: ¿mejor con luz y taquígrafos?

Hacer públicas las acciones de control del supervisor del mercado de valores es una forma eficaz y sin apenas coste de mejorar la calidad de la información financiera. Así lo sugiere una investigación liderada por Miguel Duro y Gaizka Ormazabal.

20 de diciembre de 2018

En abril de 2013, tras el atentado del **maratón de Boston**, las autoridades policiales se enfrentaron a un gran dilema: divulgar las pocas pistas que tenían sobre los sospechosos o mantener la discreción. Hacer públicos los datos de la investigación facilitaría la colaboración ciudadana, pero también pondría a los autores sobre aviso del cerco policial.

©IESE Business School

Es una disyuntiva que se da con frecuencia en el ámbito de la **supervisión**: ¿conviene, y hasta qué punto, hacer públicas las medidas de control y vigilancia? Hacerlo puede reforzar su eficacia (en el caso de Boston, la difusión de las fotografías de los presuntos terroristas aceleró su captura), pero también puede tener efectos contraproducentes.

Esa es la cuestión de fondo que plantea el artículo "The Effect of Enforcement Transparency: Evidence from SEC Comment-Letter Reviews", que los profesores de Contabilidad y Control del IESE **Miguel Duro** y **Gaizka Ormazabal** han escrito en colaboración con **Jonas Heese**, de Harvard Business School.

Los autores analizan el efecto de la difusión pública de las actividades de supervisión de la **Securities Exchange Commission (SEC)**, el regulador norteamericano del mercado de valores, sobre los informes financieros de las compañías cotizadas.

Apuesta por la transparencia

La investigación toma como punto de partida un cambio de política de la SEC, que en 2004 anunció su decisión de empezar a hacer públicas sus revisiones de los informes financieros de las empresas cotizadas.

Pese a que esta **política de transparencia** da pistas a las empresas sobre cuáles pueden ser las áreas de supervisión más probables y les permite maquillar sus informes, los autores especulaban con la posibilidad de que la medida incrementara la eficacia de la supervisión por dos razones.

Para empezar, la divulgación del intercambio de comunicaciones entre la SEC y las cotizadas puede inducir a una mayor **"disciplina de mercado"**, ya que aumenta los incentivos de los directivos para abordar las inquietudes de la SEC y evitar daños a la reputación de mercado de la empresa. A buen entendedor, pocas palabras bastan, así que las inquietudes del supervisor sobre una compañía pueden hacer mella en la opinión de los inversores.

Además, la divulgación también puede aumentar la **"disciplina de supervisión"**, ya que la propia acción de la SEC queda expuesta y sometida al escrutinio público, y eso afecta a su reputación. Como consecuencia, los autores suponían que el supervisor redoblaría sus esfuerzos para evitar los controles rutinarios y previsibles.

©IESE Business School

¿Una buena decisión?

Para analizar el efecto de este cambio de política de publicidad de la SEC en la calidad de los informes financieros de las empresas cotizadas, los investigadores estudiaron la respuesta del mercado de capitales a los anuncios de beneficios que las compañías presentan trimestralmente.

Más concretamente, observaron la evolución de los **coeficientes de respuesta a los beneficios** (*Earnings Response Coefficients* o ERCs) antes y después de la divulgación de los comentarios y revisiones de la SEC. Y es que una mejor respuesta de los inversores se asocia con una mayor credibilidad de los beneficios anunciados, de lo que se puede inferir también una mayor calidad de los informes financieros de la empresa.

Los resultados avalan la tesis de que la difusión de las comunicaciones entre la SEC y las empresas, efectivamente, aumenta la "disciplina de mercado". Además, y consistente con este argumento, los autores observaron que este efecto se da con más intensidad en las compañías con una mayor proporción de accionistas institucionales (que analizan más exhaustivamente los informes financieros) o con **informes de revisión** de la SEC más prolijos (que atraen más la atención de los inversores).

En cambio, no han encontrado evidencias concluyentes que apoyen la tesis de que la difusión de los comentarios y revisiones tenga algún efecto sobre la "disciplina del regulador".

Una luz para los organismos supervisores

La relevancia de esta investigación, la primera que analiza los efectos de este cambio de política de la SEC, radica en la demostración empírica de que se puede mejorar la supervisión y transparencia de un mercado simplemente haciendo públicas las **acciones de control** del supervisor.

Y es que esta medida incide positivamente sobre la calidad y la veracidad de la **información** que reciben los inversores, además de tener un coste prácticamente nulo.

Por ello no es de extrañar que haya despertado el interés de otros organismos supervisores como la **European Securities and Markets Authority (ESMA)**, el equivalente europeo de la SEC, que cita este estudio para proponer cambios regulatorios en la política de difusión de los supervisores bursátiles europeos.

La apuesta por la transparencia gana cada vez más adeptos, como muestra que tanto los

©IESE Business School

resultados de las **pruebas de estrés bancario** en Europa como las acciones de supervisión del **Public Company Accounting Oversight Board**, organismo que controla la actividad de los auditores en Estados Unidos, ya sean públicos.

Sobre la investigación

Para llevar a cabo este estudio, los autores se han servido de una muestra que incluye un total de 11.215 informes de revisión financiera de la SEC, de los cuales 3.292 son privados (dado que se iniciaron antes del cambio de política) y 7.923 son públicos.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School