



*“Fraude contable y
sus efectos en los
mercados”*

Autor: Contador Daniel Alberto Magro

Tutor: Licenciado Diego Giacomini

Maestría en Finanzas.

Universidad del Salvador.

Buenos Aires, Junio 2004.

INDICE

Capítulo I – Introducción.....	3
– La ética financiera.....	4
– La ética en la profesión del Contador Publico.....	9
– La regla de Taylor para la tasa de interés.....	12
– Política monetaria y mecanismos de transmisión.....	18
– Un breve glosario de tasas de interés.....	32
Capítulo II – El balance en términos financieros.....	38
– Discrecionalidad directiva y consejos de administración.	42
– Valoración del mercado de capitales.....	43
– Los auditores: Análisis de su responsabilidad.....	46
– La temible contabilidad creativa.....	51
– El Caso Enron.....	53
– Acciones en curso.....	78
Capítulo III – Conclusiones.....	87
Bibliografía.....	95

USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

CAPITULO I

Introducción

La hipótesis de eficiencia del mercado de capitales sostiene que los precios de los activos incorporan rápidamente toda la información relevante, por ello su comportamiento se ajusta instantáneamente ante la aparición de la nueva información, la cual, por definición, es incierta e impredecible.

Teóricamente, los mercados son perfectos, es decir:

Que la misma información debería estar disponible para toda persona o entidad.

Toda la gente dispone de la misma información, por lo que deberían racionalmente actuar según su aversión al riesgo.

Los mercados se ven afectados cuando hay asimetría en la información.

Los análisis sobre las empresas, si la información es veraz, deberían ser similares para todos los analistas.

La separación de la financiación y la dirección en las grandes sociedades por acciones se halla en la base de lo que se ha sido considerado como problema general de la agencia del capitalismo “el problema de credibilidad al que se enfrentan los empresarios y las empresas cuando intentan convencer a los inversores externos para que aporten fondos” (Berglöf, 1977). La resolución de este problema, tradicionalmente planteado en términos de separación entre la propiedad y el control de los recursos, requiere el diseño de mecanismos de gobierno empresarial que permitan el control eficiente de la dirección (Shleifer y Vishny, 1996). La cuestión se torna relevante por cuanto los accionistas se enfrentan a problemas de acción colectiva que les impiden supervisar y disciplinar a la dirección de la empresa de la que son inversores.

Desde esta perspectiva, el gobierno de la empresa puede definirse como el proceso mediante el cual los inversores tratan de minimizar los costes contractuales que origina

la realización de transacciones dentro e aquella, es decir los costes de agencia relacionados tanto con la separación de la financiación y la dirección como con el conflicto de intereses entre los distintos aportantes de fondos.

Se entiende así el trascendente papel que, para el buen gobierno de las sociedades, la regulación mercantil atribuye al consejo de administración. En este sentido, los accionistas delegan en el consejo los derechos de decisión y control y, a su vez, el consejo delega en los directivos la gestión de la empresa. Luego, por delegación de los accionistas, corresponde al consejo de administración supervisar la actuación de los equipos directivos.

Como hacer que la información brindada por la empresa (balances y los estados de orígenes y aplicación de fondos) sean transparentes para brindar un adecuado análisis y proyección de los flujos futuros, debido a la desconfianza de los inversores luego de los casos de Enron, WorldCom y Qwest entre otros derrumbaron los análisis realizados sobre estas empresas y provocó uno de las mayores caídas de los mercados de capitales del mundo, generando un efecto pobreza y falta de financiación para los nuevos emprendimientos.

LA ETICA FINANCIERA

Debido a que la actividad financiera está sumamente reglamentada, estas cuestiones a menudo se abordan como materia legal en vez de ética, aunque la base de la regulación financiera incluye algunos aspectos éticos fundamentales, como la justicia en los mercados financieros y los deberes fiduciarios. Sin embargo, buena parte de la actividad financiera presupone reglas no escritas de comportamiento. La gente dedicada a finanzas trabaja en campos muy diferentes y, por ello, la ética financiera es necesariamente diversa; la conducta ética no es la misma para los operadores bursátiles que negocian bonos, los administradores de los fondos de inversión y los funcionarios corporativos de finanzas. Además, la ética financiera se ocupa no solo de la conducta individual, sino también de la operación de los mercados y las instituciones financieras. Por último, la administración financiera de las corporaciones, con su objetivo de maximizar ganancias para los accionistas, plantea otros problemas éticos distintos.

El campo de la ética financiera se organiza en 3 rubros principales: los mercados financieros, los servicios financieros y la administración financiera.

1. Los mercados financieros son vulnerables a las practicas de negociación injustas (fraude y manipulación), las condiciones injustas (un campo de acción desigual) y las dificultades contractuales (formar, interpretar y hacer valer los contratos).El objetivo principal de las leyes federales de valores y la autorregulación de las bolsas se expresa en la frase mercados justos y ordenados, que refleja la necesidad que existe en los mercados financieros de equilibrar el doble objetivo de ser justos y eficientes.
2. Muchos individuos e instituciones actúan como intermediarios financieros. Estos toman decisiones en su carácter de agentes o representantes de los mandantes dentro de una relación de agencia, y a menudo se convierten en fiduciarios con los deberes que les son propios. Los agentes y fiduciarios tienen la obligación de actuar exclusivamente en beneficio de otras partes, y en especial de evitar los conflictos de intereses. Aunque los proveedores de servicios financieros suelen ser simples vendedores en una relación comprador-vendedor, tienen la obligación de evitar las practicas de ventas engañosas y abusivas.
3. Administración financiera: las empresas de negocios están legalmente estructuradas como instrumento financiero de los accionistas, y tanto los funcionarios como los miembros del consejo de administración son agentes de las compañías y tienen el deber fiduciario de administrarlas con el objeto de aumentar al máximo la riqueza de los accionistas. Los problemas éticos en la administración financiera y la discrecionalidad de que estos disfrutaban para servir a los intereses de los grupos de personas que tienen vínculos económicos directos con la compañía, pero que no son accionistas, a los que comúnmente se denominan participantes de la empresa.

Toda actividad financiera tiene lugar en un marco general, económica, político y social y, en consecuencia surgen problemas éticos que se relacionan con sus efectos globales. Aunque la toma de decisiones financieras se limita habitualmente a los factores relativos al riesgo y el rendimiento a lo largo del tiempo, la ética incluye tomar en consideración el trato que se da a todos los afectados, por una decisión, así como las consecuencias de esta para la sociedad en su conjunto.

Mercados financieros: El requisito ético fundamental es que sean justos. LA justicia puede definirse ya sea sustantivamente (cuando el precio de un título refleja el valor real) o por medio del procedimiento (cuando se habilita a los compradores a determinar el valor real del título). La lógica que sustenta la divulgación obligatoria de información es que hay mas probabilidades de que las transacciones con valores sean justas cuando existe el deber de dar a conocer todos los hechos pertinentes y los inversionistas tienen fácil acceso a la información.

Prácticas desleales en las operaciones bursátiles: El fraude, la manipulación y otras prácticas desleales provocan no solo trato injusto en las transacciones con valores, sino pérdida de la confianza del público inversionista en la integridad de los mercados financieros. La actividad especulativa también produce exceso de volatilidad. En general, se prohíbe a las personas o instituciones que intervienen en la emisión o negociación de valores hacer declaraciones falsas sobre un hecho importante, omitir cualquier hecho que influya en que una declaración resulte engañosa, o participar en cualquier práctica o confabulación tendiente a defraudar. Mientras que el fraude implica la divulgación o el ocultamiento de información que se relaciona con el valor del título, la manipulación consiste en llevar a cabo operaciones bursátiles con el propósito de crear una impresión engañosa respecto al valor de un título.

Es evidente que se comete fraude cuando se inflan los activos o se omite información sobre los pasivos, como en el caso de Nerón. El mal uso de la información privilegiada se persigue penalmente como un fraude con base en el hecho de que la información esencial que no es del dominio público debe revelarse antes de empezar las negociaciones bursátiles.

Condiciones justas: La asimetría de la información (información desigual), se refiere al hecho de que las partes que intervienen en una transacción no poseen la misma información, o bien a que no tienen el mismo acceso a la información. La posesión de información diferente es una característica predominante de los mercados que no siempre resulta censurable en el sentido ético. Incluso los inversionistas que invierten recursos en adquirir información de alta calidad tienen derecho a explotar esa ventaja, y prestar un servicio al hacer a los mercados mas eficientes. La posesión desigual de información es injusta cuando esta no ha sido adquirida por medios legítimos o cuando su uso infringe derechos u obligaciones.

Administración financiera: Los gerentes financieros tienen la tarea de utilizar dinámicamente los activos en lugares invertidos. Las decisiones relativas a las inversiones en una corporación tienen que ver no con que valores adquirir, sino que oportunidades de negocio aprovechar.

Los problemas éticos de la administración financiera son 2:

- Los gerentes financieros tienen la obligación de administrar los activos con prudencia, y en especial, de evitar el uso de los activos en beneficio personal. En consecuencia, los gerentes, que tienen acceso preferencial a la información, no deben lucrar con esta o hacer tratos por su cuenta.
- Los gerentes financieros tienen la necesidad de tomar decisiones que afectan a muchos grupos diferentes, y tienen la obligación, en su toma de decisiones, de equilibrar ciertos intereses en conflicto.

Equilibrio de intereses en conflicto: En la teoría financiera, el objetivo de las compañías es la maximización de las utilidades. Los gerentes financieros enfrentan la necesidad, en ciertas circunstancias, de equilibrar los intereses en conflicto, especialmente las decisiones respecto a los niveles de riesgo y las adquisiciones hostiles. Aumentar al máximo la riqueza de los accionistas no puede realizarse sin asumir ciertos riesgos, por lo que es tarea fundamental determinar el nivel de riesgo adecuado.

El modelo de fijación de precios de los activos de capital indica que para los accionistas adecuadamente diversificados, el grado de riesgo de cualquier compañía dada, llamado riesgo único, es intrascendente, y que solo el riesgo de mercado o sistémico es importante. La teoría financiera trata las quiebras meramente como un riesgo eventual que vale la pena correr si los rendimientos son suficientemente altos. Así, pues, si una compañía tiene dificultades, una estrategia de alto riesgo, de “jugarse la cabeza”, es especialmente benéfica para los accionistas, porque ellos cosecharán todas las ganancias del éxito, mientras que todos los demás compartirán las pérdidas del fracaso (el problema de riesgo moral). Por tanto, el gerente financiero debe tratar de obtener el mayor rendimiento ajustado de acuerdo con el riesgo, sin importar las consecuencias.

Sin embargo, una estrategia de alto riesgo implica peligros para los tenedores de bonos, empleados, proveedores e incluso para los gerentes, quienes atribuyen un elevado valor al funcionamiento ininterrumpido de la compañía. Los empleados, en particular, son

mas vulnerables al riesgo único, en comparación con el sistémico, que los accionistas, debido a su incapacidad de diversificar. ¿Es ético que los gerentes financieros incrementen el riesgo de un compañía para beneficiar a los accionistas a costa de las demás circunscripciones corporativas?. La compañía, en tanto que entidad en funcionamiento constante, ¿tiene un valor que debe considerarse en la toma de decisiones financieras?. Hay quienes arguyen que administrar exclusivamente con base en criterios financieros, sin consideración del grado de riesgo, es inmoral.

La teoría financiera de la compañía: El argumento financiero que sustenta la maximización de la riqueza de los accionistas, así como el argumento legal sobre los deberes fiduciarios de los funcionarios de los funcionarios y miembros del consejo de administración de la corporación, se basa en la concepción de la compañía como un nexo de contratos entre la empresa y sus circunscripciones, incluido los accionistas, empleados, acreedores, proveedores y clientes. Los accionistas son los portadores residuales del riesgo, lo que equivale a decir que tienen derecho solamente a las utilidades que quedan (el residual) después de cumplir con todas las obligaciones (como ser pago de salarios y de proveedores). De este modo, el argumento es que los capitalistas accederían a ser portadores residuales del riesgo solo si una compañía se maneja de acuerdo con lo que a ellos mas conviene. Sin esta protección, los inversionistas tratarían de celebrar otros pactos contractuales, como los rendimientos garantizados de bonos. En la compañía como nexo de contratos, los rendimientos de los tenedores de bonos, los salarios de los empleados y los pagos a proveedores están garantizados por medio de contratos de plazo fijo, pero los intereses de los accionistas solo pueden protegerse si la gerencia se compromete a actuar a su favor. Además, los portadores residuales de riesgo tienen incentivos muy convincentes para asegurarse de que la compañía se opere de modo que genere la máxima cantidad de riqueza La supremacía de los intereses de los accionistas beneficia así al conjunto de la sociedad.

La teoría financiera centrada en los accionistas de la empresa ha sido criticada por no dar suficiente reconocimiento a los derechos e intereses de las circunscripciones no accionistas. Los críticos señalan cuatro puntos relativos a las normas éticas, factores externos, abuso en los contratos y distribución:

- ❖ Normas éticas: Las corporaciones deben tener a todas las circunscripciones corporativas o grupos de participantes de acuerdo con ciertas normas éticas mínimas. Los agentes y fiduciarios no tienen derecho de promover los intereses que se han comprometido a servir de manera que violen derechos fundamentales o inflijan daños por negligencia. Así, exponer a trabajadores y consumidores a sustancias peligrosas o explotar la mano de obra en países menos desarrollados, es injusto .
- ❖ Factores externos: La actividad de negocios impone grandes costos sociales en la forma de factores externos o efectos de sus excedentes. Cuando la contaminación o los problemas de las zonas urbanas deprimidas, por ejemplo, son resultado directo de las decisiones corporativas de inversión, los críticos sostienen que las empresas tienen la obligación de solucionar dichos problemas.
- ❖ Abusos de los contratos: La celebración de contratos brinda la oportunidad de que una parte se aproveche injustamente de la otra, esto ocurre de muchas formas. Por ejemplo, los recortes masivos de personal tal vez implican violar el entendimiento implícito de seguridad el empleo que se tiene con los trabajadores leales.
- ❖ Distribución: La teoría financiera de la compañía no toma en cuenta las desigualdades que resultan de celebrar contratos en la compañía entendida como nexo de contratos. En general, los mercados logran la eficiencia, no la igualdad; de ahí la necesidad de prestar atención al equilibrio entre igualdad y eficiencia.

LA ETICA EN LA PROFESIÓN DE CONTADOR PUBLICO

Los principios de conducta en esta profesión pueden resumirse en 6 puntos:

1. Responsabilidades: Al llevar a cabo sus responsabilidades como profesionales, los contadores deben aplicar criterios sensibles, profesionales y morales a todas sus actividades.

2. Interés público: Se debe aceptar la obligación de actuar de modo que sirvan al interés público, honren la confianza del público y demuestren compromiso con el profesionalismo.
3. Integridad: Para mantener y acrecentar la confianza del público, deben cumplir todas las responsabilidades profesionales con el más alto sentido de la integridad.
4. Objetividad e independencia: Se debe mantener la objetividad y no incurrir en conflicto de intereses en el cumplimiento de sus responsabilidades profesionales. Los contadores públicos deben ser independientes en hecho y apariencia cuando realicen auditorías o presten otros servicios de certificación.
5. Atención debida: Se deben observar los principios éticos de la profesión, esforzarse permanentemente por mejorar su competencia y la calidad de los servicios, y cumplir con sus responsabilidades profesionales de la mejor manera posible.
6. Amplitud y naturaleza de sus servicios: Los afiliados, en el ejercicio público de su profesión, deben observar los Principios del Código de Conducta Profesional de su respectivo Consejo Profesional al determinar la amplitud y naturaleza de los servicios que prestan.

Problemas éticos controvertidos en la profesión contable: Las presiones de los clientes, que provocan problemas éticos para la profesión, se debe en parte a que los profesionales han abandonado la legitimidad del carácter ético que fue la norma en los primeros años del siglo XX. Los críticos aseguran que los contadores de la actualidad dependen de “seguir las reglas” en lugar de centrarse en lo que es lo mejor, más justo o más clara presentación de la información contable. Como la destreza técnica se ha convertido en la piedra angular de la profesión, la legitimidad de la técnica ha sustituido a la legitimidad del carácter. Incluso dentro de esta destreza técnica, los críticos sostienen que ciertos contadores públicos han pasado por alto la contabilidad creativa de sus clientes, en el cual existen casos en que las utilidades se manipulan.

Una posible área de preocupación importante para los estudios contables es el riesgo de enfrentar demandas penales derivadas de sus contratos de auditoría.