

# LA INFORMACIÓN: UNA INCUMBENCIA RECIENTE DE LA FUNCIÓN FINANCIERA

**Aldo H. Alonso**

*Universidad Nacional de La Plata y del Centro Provincia de Buenos Aires*

**SUMARIO:** 1. Son tres, pero distintas; 2. Dividendos como variable de la decisión de financiamiento; 3. La Información es incumbencia de la función financiera; 4. Tipificación y relevancia del mensaje financiero; 5. Inversiones en información; 6. Información sobre resultados esperados y reservas por desvíos.

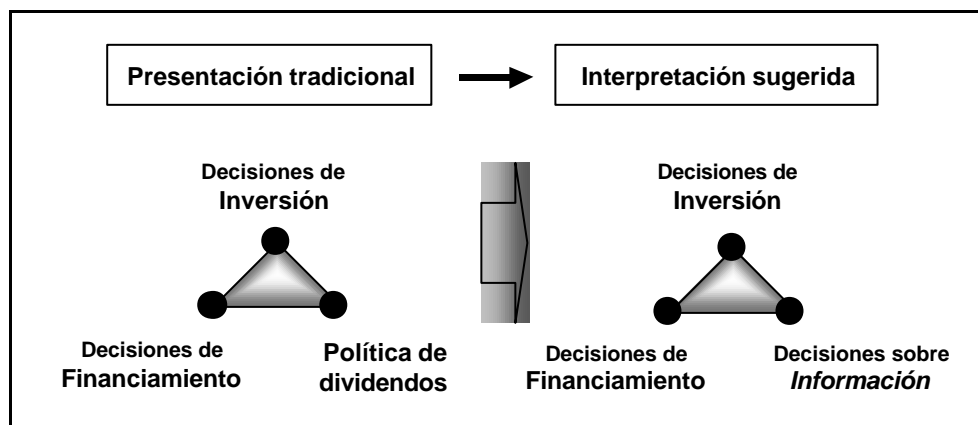
Para comentarios: [director@mbaunlp.com.ar](mailto:director@mbaunlp.com.ar)

## 1. Son tres, pero distintas

El objeto epistemológico de la función financiera está constituido por un trípode decisional tradicionalmente entendido como el conformado por las decisiones de Inversión, de Financiamiento y las que recaen sobre Política de Dividendos. En esta presentación se insiste en una variante significativa respecto de la mayoría de los textos usuales: que los tres componentes del trípode sean las *decisiones de Inversión, de Financiamiento y las referidas a Información*.

En tal caso, si bien siguen siendo tres los objetos de decisión a través de los cuales los modelos financieros entienden poder satisfacer el objetivo empresario de maximizar el valor presente del capital propio invertido, no son las mismas tres decisiones. En efecto, se entiende que el tratamiento de los dividendos puede con propiedad estar comprendido como especie del género Financiamiento. Y que como consecuencia directa de admitir que la referencia de valor es un valor financiero de mercado, el tercer componente del trípode está dado por definiciones relativas al vínculo empresa-mercado, esto es una relación o comunicación constituida por información. Esta interpretación se ilustra a través de la figura 1.

**Figura 1**



Las decisiones de Inversión están fuera de discusión en esta presentación. No obstante, con una aclaración que debiera motivar una línea divisoria más nítida que la corriente a la hora de definir contenidos de asignaturas y de textos: a) las decisiones de inversión referidas a activos reales, como es propio tratándose de empresas no financieras, y b) inversiones en activos financieros, implicando en ellas los temas de valuación y gestión de carteras (portfolio management).

En consecuencia, se dedican los comentarios siguientes a las dos decisiones a cuyo respecto se proponen innovaciones.

## 2. Dividendos como variable de la decisión de financiamiento

Entre las razones para adoptar este temperamento no obstante reconocer aspectos que le acuerdan una identidad propia y relevancia sobretodo en ciertos ámbitos, se mencionarán dos:

- a) al retener utilidades, o distribuirlas como dividendos, se está ejerciendo una opción respecto de una posible fuente de recursos financieros: las utilidades del ejercicio. Cualquiera sea el marco en que se inscriba este tipo de decisión, sea el que reconoce la existencia de una estructura óptima de financiamiento o el que respeta un orden de prelación jerárquica de las fuentes (*pecking order*), no es posible negar la incidencia de la política de dividendos respecto de la variable dependiente que se propone optimizar al considerar decisiones de financiamiento: el costo del mismo.
- b) al definir la política de dividendos se está considerando tanto a los proveedores de fondos actuales como a los potenciales destinatarios de futuras emisiones *vis a vis* los proveedores de capital ajeno. Es decir, se está considerando el financiamiento del desarrollo y crecimiento de la empresa, o como expresa Myers, la arquitectura del financiamiento y consiguientemente, el costo del mismo. Se hace patente en este punto la relación precio (cotización) de los activos financieros y el costo del financiamiento obtenido a través de la emisión de que se trate, sean activos de renta fija o variable, pero que en caso de los dividendos se refiere directamente al vínculo que une a la política de dividendos con la cotización de las acciones y a ésta con el costo del financiamiento provisto por la emisión de capital propio.

Se trata de un acomodamiento temático que favorece, según se entiende, la comprensión de aspectos centrales de este tema, especialmente cuando se lo debe impartir o entender en el ámbito de mercados financieros menos desarrollados. En éstos, un característico alto *spread* limita el recurso al mercado tanto en el rol de demandante como de oferente de fondos, aproximando la decisión sobre distribución de dividendos al tema del financiamiento en mayor medida que al de la optimización de una especie diferente de decisión (aunque no independiente).

## 3. La Información es incumbencia de la función financiera

Entendemos que la propuesta de incorporar explícitamente entre las responsabilidades de la Función Financiera la referida a decisiones en Información puede requerir de una mayor fundamentación.

La necesidad de información por parte de los mercados se origina en su carácter de proveedor y receptor de fondos, de otorgante de liquidez a títulos valores, y de evaluador/calificador de la performance empresarial. En particular, destacamos aquí su identificación como ámbito donde la empresa compite con otras para ser destinataria de los recursos del inversor.

Cabe preguntarse la razón por la cual esta incumbencia de la función financiera es reconocida tan recientemente siendo que la relación empresa-proveedores de fondos ha caracterizado a la disciplina desde su surgimiento como tal. La respuesta viene dada por variables que en las últimas décadas han modificado campos temáticos, perfil y alcance de las disciplinas, sobretodo tratándose de tecnologías científicas (Scarano 2003; Pavesi 2000). Nos referimos básicamente a:

- Fuerte competencia por fondos, que exige mayor y mejor información sobre resultados esperados y riesgos.
- Volatilidad del contexto en que se solicita financiamiento como evidencia global.
- El crecimiento empresarial no debiera verse limitado por la incertidumbre aunque ésta se manifieste en aumento.
- La globalización de los mercados, que incrementa la competencia y la complejidad
- Mayor demanda de confianza como consecuencia de exposiciones crecientes
- Desarrollos en tecnología de la información que han eliminado barreras espaciales y temporales.
- Multiplicación de agentes que intermedian entre oferentes y demandantes apoyados en argumentos diferentes no obstante referidos a un mismo tipo de negocios.
- Complejidad incrementada de la relación empresa–inversores que demanda mensajes mucho más significativos, robustos a la vez que precisos, confiables y susceptibles de verificación, lo que ha relegado la importancia relativa de la información contenida en tradicionales estados contables.

Se parte del reconocimiento de la creación de valor como proceso que convoca a la empresa en su conjunto. En consecuencia, aportes a ese respecto pueden originarse tanto en el área de producción como en la de recursos humanos, logística, marketing o gestión financiera. Precisamente, en esta evidencia nace la necesaria incumbencia de la *función financiera* ya que dichos aportes al valor, por cierto un intangible, deben ser traducidos a los términos que el mercado requiere para poder transformarlos en un valor financiero: el precio. Este precio, el valor pagado por un inversor, es una resultante de múltiples factores sintetizados básicamente en dos variables: rendimiento y riesgo. Esta misión es específica de la función financiera, originando un ámbito decisional con identidad propia.

En doctrina, una definición de Función Financiera que hace ya tiempo difundió la SADAF en nuestro medio, la *de Moag, Carleton y Lerner (1967)*, fue traducida de la siguiente manera: “La Función Financiera es aquella que diseña y opera el metasistema y controla el sistema básico (transformaciones físicas) en términos del objetivo de la empresa, o sea, la maximización de la riqueza de los propietarios. De tal forma, todas las transformaciones (físicas, informacionales y de valor) se estipulan y evalúan en términos de un modelo financiero. Dicho metasistema es en tal definición un conjunto de reglas, medidas, modelos, y normas de rendimiento, por cuyo intermedio se controla al sistema básico”.

La generalizada aceptación del valor de mercado como referencia inobjetable de la satisfacción del objetivo empresarial, impone la aceptación de esa incumbencia de la función financiera como intérprete de performances diversas para definir y traducir aportes al valor en términos propios de la disciplina financiera. Algo que no ocurre meramente porque así lo pretendan sus cultores sino porque es lo que éstos aprenden cuando deben participar en la competencia por los recursos financieros.

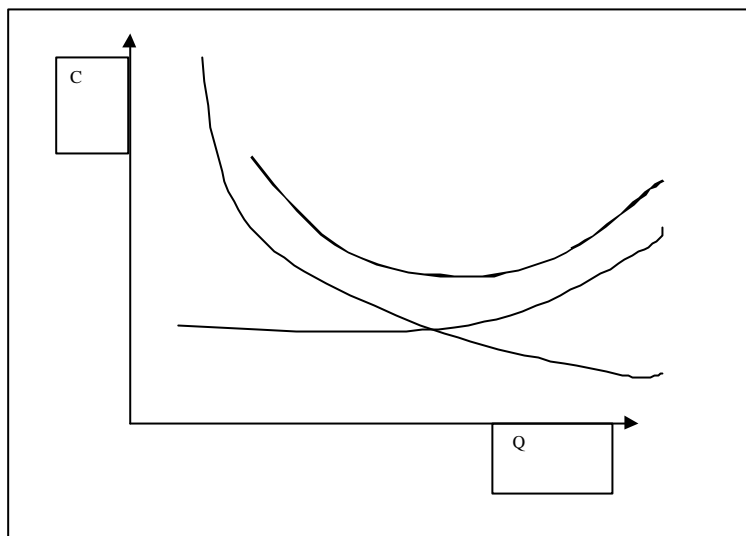
Se trata de una función que también está sujeta a la necesidad de optimización ya que la información es costosa (tanto la referida a la toma de decisiones en el marco interno a la empresa como la que es destinada al mercado), y deben ser justificados los recursos que se le dedican en términos de resultados obtenidos por mejoras en sus atributos, como ya hace tiempo lo expresaba Bertolletti (1970).

Respecto de estos atributos, hemos preferido sintetizar en sólo dos, cantidad y calidad, los numerosos que la investigación empírica ha identificado (pertinencia, claridad, profundidad, seguridad, oportunidad, precisión, etc.) (Alonso, 2000). A su respecto se define un óptimo resultante de dos funciones de comportamiento contrario ante incrementos en dichos atributos, como lo exhibe la figura 2.

En la figura 2 la función creciente ante cambios en Q (que refiere a cantidad y calidad como síntesis de varios atributos reconocidos) refleja el disvalor en términos de costos de oportunidad (C) por eventuales contenidos estratégicos que se pueden hacer presentes y crecer junto con Q.

La relación funcional decreciente exhibe el menor castigo que el mercado aplica a flujos con menor contenido de incerteza, precisamente en premio a la mayor y mejor información revelada.

**Figura 2**



La búsqueda de optimizar costo-beneficios de la información tiene una referencia de gran actualidad en mercados desarrollados: la que surge del balance entre una demanda de mayor y mejor información revelada por parte de la comunidad inversora, y el alto potencial de litigios que conlleva toda vez que los resultados anticipados no se reflejen en resultados reales. En efecto, se tiene por un lado la pretensión de la SEC de que el mercado reciba de las empresas una mayor información como guía de los inversores o *forward-looking statements* (Kaufer y Dubinsky, 2003) y por el otro la demanda de practicantes y responsables por protección ante la posibilidad de litigios ante lo que puede ser juzgado una *mala praxis*, a lo que aludía el presidente del Instituto Americano de Contadores Públicos respondiendo a las pretensiones de la SEC (Chenok, 1995).

#### 4. Tipificación y relevancia del *mensaje financiero*

En el marco de los modelos que la función financiera dispone para la adopción de mejores decisiones, la incumbencia aquí reclamada se reconoce en uno de los tres elementos esenciales de todo modelo. En efecto, además de las variables dependientes (en nuestro caso el valor de mercado o cotización) y de los parámetros o variables independientes, los modelos cuentan con *mecanismos*, relaciones o asociaciones entre las variables dependientes y los parámetros. Son fruto de la investigación empírica, de acuerdos contractuales que las determinen o por adhesión a teorías (es decir, sobre bases lógicas o conceptuales). Como se comprenderá, tratándose de mecanismos que traducen cualquier origen o creación de valor en un valor financiero, el rol de la disciplina queda determinado de hecho y por lógica implicación.

La empresa debe satisfacer los requerimientos de información provenientes del mercado y debe hacerlo de manera óptima para tener éxito. Este éxito no es obtenido necesariamente por la mejor empresa en sentido tradicional (la que mejor invierte y mejor se financia) sino por la empresa que es mejor conocida, propiamente entendida y que haya hecho un mejor trabajo en la creación de confianza por parte del inversor (Marcus y Wallace, 1997).

El resultado que premia tal performance es un mayor valor de mercado, un *plus-precio* para su capital como reconocimiento a su comportamiento y correlativo *plus-liquidez* derivado de un mercado ampliado. Tal es, en síntesis, el objetivo último de las relaciones empresa-mercado (“investor relations”).

Ya se ha aceptado que esta relación entre empresa y el mercado ha demarcado su propia identidad como disciplina en el campo científico en asociación a un arte también específico (Marcus y Wallace, op. cit.). Se trata de una mezcla de capacidades técnicas, imaginación y estrategia activa, que se nutre indudablemente de los aportes generados desde diferentes áreas como marketing, estrategia, producción, recursos humanos y, desde luego, finanzas.

Cuando se pretende identificar la incumbencia de la función financiera respecto de este campo decisional (que en esta presentación se ha definido como *información*), sirven de apoyo expresiones de los antes aludidos autores, quienes sostienen que “la razón que más compromete a un programa intenso de relaciones financieras (con el mercado) reside en la propia naturaleza del análisis de los activos financieros. La mayor parte del análisis es basada en factores intangibles y no mensurables, entre ellos el management y la capacidad empresarial para planificar y cumplir sus objetivos (Brancato, 1997).

Esta creación de valor, a la que refiere también Rappaport (1981) cuando demuestra que la cotización incluye argumentos que van más allá de la información contenida en los planes de las organizaciones, está referida a aportes de naturaleza diversa que finalmente deben ser reconocidos en un precio, un valor financiero. En síntesis, se trata de valores que reclaman de una transformación para finalmente expresarse en términos de rendimiento y riesgo, la información que el mercado procesa para determinar el valor de mercado.

Una investigación reciente ha demostrado que compañías con mayor inversión en seguimiento y análisis del mercado aparecen asociados a un mayor *price/earnings ratio* (Investor Relations Update, publicación del National Investor Relations Institute), un hallazgo que empíricamente demuestra lo que la teoría financiera enuncia como un principio general: ante una mejor apreciación de una performance esperada corresponde aplicar una tasa de descuento menor. Se logra en consecuencia un mayor valor actual de mercado.

En el *mix* de información percibida por el mercado, el componente financiero es esencial, pero no lo es solamente como evidencia de capacidad de haber hecho realidad los objetivos de la organización. Lo es en medida no menor por la confianza y credibilidad que generan sus anticipaciones, algo que se logra a través de una inteligente exposición de la manera en que las contribuciones a la creación de valor por parte de las distintas áreas funcionales sustentan la anticipación de la performance financiera futura.

Siendo que la información financiera y la confianza de las anticipaciones dependen de un proceso que vincula causas diversas con resultados estimados, por otra parte condicionados por factores asociados según juicio y experiencia lo justifiquen, es obvio que el éxito para acceder al escaso capital depende en medida significativa de un intangible. Susceptible de mayor o menor valor según parámetros tradicionales como por ejemplo eficacia, eficiencia y procedencia.

Es la razón por la cual se acepta la necesidad de regulación sobre los procedimientos de elaboración y sobre las condiciones que la información suministrada debe satisfacer. Al respecto, la SEC ha explicitado una posición que declara culpables a los directivos de empresas que consideren a estas exigencias una carga burocrática en lugar de una importante y decisiva misión por desatender clara y seriamente su responsabilidad con los inversores (Securities Exchange Act Release N° 46079, June 14, 2002).

Obviamente, para optimizar la satisfacción del objetivo reconocido por las decisiones en materia de información, se debe conocer al destinatario (el inversor) y sus requerimientos, su función de utilidad y la naturaleza y demás características del producto-información que se le suministra. La natural incertidumbre de este tipo de información es lo que expone a litigios a las empresas, tanto más cuanto más proclives sean a revelar este tipo de proyecciones, dando pie a fuertes reclamos a favor de normas específicas para mejorar la efectividad de los *safe harbor statements*.

Los pronósticos financieros constituyen un *input* importante del análisis a cargo del inversor, o sea del proceso que decide la provisión de los fondos a una empresa. Una decisión favorable depende del diseño inteligente y de la habilidosa ejecución del programa de relaciones financieras. Este vínculo no es ya la tarea intuitivamente efectuada por los responsables de las relaciones

públicas de la empresa sino el producto de una práctica madura, sofisticada y llevada a cabo por especialistas (Marcus y Wallace, op.cit.)

El Director Financiero debe hallar respuestas a interrogantes que se plantean sobre efectos que se miden en términos financieros, afectando la viabilidad de la empresa, su acceso a mercados, el costo de su financiamiento, etc. En consecuencia, nace su incumbencia e interacción con otros responsables respecto de las estrategias y el planeamiento empresarial, sobre la optimización y equilibrio de la tasa de crecimiento en ventas en relación a impactos operativos y a su financiamiento, tanto en el largo como en el corto plazo y, de manera cada vez más estrecha, con la comunicación obtenida de, y destinada a, los mercados financieros.

Un aspecto relevante para esta cuestión es la aceptación de nuevos subrogantes de valor, como fuera reconocido hace tiempo por la Comisión de la Securities and Exchange Commission (SEC) de Estados Unidos presidida por Joseph Stiglitz (Brancato, 1997). Se convino entonces la muchas veces importante aportación de valor originada en intangibles, no obstante lo cual ello no es informado al mercado de manera explícita y específica. Pero al mismo tiempo, la misma Comisión admitió que el suministro de información de *esa naturaleza* no puede por el momento ser admitida. Las razones se basaron en que no existe un procedimiento o normativa que permita su exposición de manera regular, homogénea y estandarizada para posibilitar una apreciación objetiva.

En consecuencia, nace para la *función financiera* la necesidad de identificar tales fuentes generadoras de valor, de crear el procedimiento que traduzca performances referidas a tales aspectos en información de naturaleza financiera y de exponerla en los términos que el mercado *entiende*, esto es, medidas de rendimiento y riesgo.

La aceptación de esta incumbencia de la función financiera puede ejemplificarse cuando, por ejemplo, las campañas publicitarias de la FIAT proclaman el avance que significa un nuevo motor en la lucha por preservar las condiciones ambientales, o cuando tantos artículos de consumo masivo expresan en sus etiquetas que los mismos no afectan la capa de ozono de la atmósfera. Dicha información es indudablemente portadora de valor. Corresponde entonces que el modelo financiero demuestre capacidad (la tiene) para capturarlo, ya sea a través de impactos en ventas, en costos, en márgenes y, finalmente, en rendimiento-riesgo. De tal forma el mercado recibe el insumo que permite que dicha creación de valor genere impactos en el precio del capital propio (cotizaciones).

De tal forma, la función financiera se asocia a las demás funciones reconocibles en una organización (marketing, producción, recursos humanos, la misma finanzas) para aportar una contribución idiosincrásica, propia de la función financiera: la interpretación del modelo de valoración del mercado y su satisfacción a través del suministro de la información pertinente para hacer posible la mejor cotización (mayor valor presente del capital propio invertido).

Esta posición ha sido expuesta hace ya tiempo en las Jornadas de SADAF (Alonso, 1998) y se comprueba su vigencia a partir de evidencias en otros ámbitos y también en el nuestro, de la participación de firmas especializadas en disciplinas financiero-contables y administrativas en la colocación de emisiones de fondos de inversión directa e indirecta (o financiera) como extensión de funciones más tradicionales.

Entre las características de esta incumbencia de la función financiera se cuentan, por ejemplo, la referida a rapidez, en muchos aspectos una comunicación en tiempo real, la de ser altamente sofisticada, expresada en lenguaje simbólico y abstracto, obtenida indirectamente desde múltiples subrogantes portadores de valor pero que se expresan en términos que no son los adecuados para el mercado. Además, es una actividad en permanente transformación y cambio cuyo contenido no lo decide el productor (como se asumió por largo tiempo) sino el demandante de la misma: el inversor potencial.

Con base en tales argumentos, hemos entendido que la función financiera ha sumado a sus clásicos objetos de estudio un nuevo campo decisional: el del *mensaje financiero* o comunicación con el inversor.

Dicho mensaje reconoce múltiples fuentes como generadores de resultados diversos pero que, no obstante; deben finalmente expresarse en un valor financiero. El precio que paga quien ha sido seducido por el prospecto ofrecido por la empresa. Es el valor recibido en efectivo por la empresa que requiere financiamiento, tanto sea provisto a costo fijo (deuda) como a costo variable (accionistas).

La participación de los responsables y ejecutivos a cargo de la función financiera en este cometido, que vincula a la empresa con el inversor, está reconocida también entre nosotros. Las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) establecen la necesidad de la intervención de profesionales en ciencias económicas en los estados e informes que deben acompañar las emisiones de obligaciones y capital accionario tanto en el plano interno de las organizaciones como la destinada al mercado (Anexos a Normas de la CNV) y que aluden tanto a información histórica comparativa como a la situación presente y las estimaciones sobre comportamientos futuros (en realidad emplean el término proyecciones, que consideramos impropio toda vez que se asume una posición activa y optimista sobre creación de los estados futuros deseados). Deben también anexarse “notas sobre la naturaleza y limitaciones de la información proyectada” (punto 8 del Apéndice al Anexo XIV: Prospecto), enunciación que entendemos requiere de mayores y más precisas especificaciones conteniendo compromisos explícitos de la dirección respecto de performances anticipadas (metas).

En términos más generales, el Decreto 677 de 2001 instituyó el Régimen de la Oferta Pública de las emisiones y de la información que los entes emisores deben hacer conocer en reconocimiento de los “derechos del consumidor financiero” y como medio de “proteger al ahorrista en el mercado de capitales”, una necesidad para “garantizar la eficiente asignación del ahorro”. En tal sentido, el propósito central del Régimen es el de “crear confianza y seguridad como medio de bajar el costo de financiamiento y aumentar su volumen”.

El contenido de la información que los emisores deben revelar y los agentes intermediarios difundir con la “debida diligencia” (propia del buen hombre de negocios), Cap. V, se hace mención explícita a la información que debe contener la ampliación de las memorias, entre ella la planificación empresarial, financiera y de inversiones, a la política de dividendos, coberturas de riesgos, etc.

También se advierte en nuestra legislación que “no podrá contener expresiones que puedan inducir a error, equívoco o confusiones sobre naturaleza, precio, rentabilidad, rescate, liquidez, garantía u otra característica de los valores negociables” (Cap.V, art. 18 del Decreto 677/01), aspectos sobre los que tratan de protegerse las empresas actuantes en otros mercados a través de los antes referidos *safe harbor statements*.

Está claro que los mercados de menor desarrollo relativo, como es el caso de Argentina, las relaciones con el inversor padecen parecida desventaja, generándose una relación de recíproca negativa causalidad entre las limitaciones de los mercados y las limitaciones de la información en ellos disponible.

## 5. Inversiones en información

Como se ha señalado antes, las decisiones a este respecto también requieren del cotejo entre sacrificios y satisfacciones. Estas últimas se expresan en una creación neta de valor para el accionista reflejada en última instancia en un precio o valor de mercado. Las decisiones favorables se fundan pues en una estimación de beneficios que supera a la del costo requerido para su obtención, unos y otros medidos en términos financieros.

En síntesis, es necesario conocer costos incurridos y beneficios aportados por las inversiones requeridas para disponer de información suficiente, en cantidad y calidad pertinentes, con oportunidad y seguridad; por el diseño de mecanismos adecuados y eficientes para transmitir la información necesaria; para asegurar el cumplimiento de normas referidas a la obtención, archivo y transmisión al mercado y demás interesados en esa información según se comentó en el pará-

grafo precedente. Asimismo, con debida ponderación del beneficio marginal generado por sucesivas adiciones a la calidad y cantidad de información revelada y del incremento del potencial de litigios asociado a mejoras en *forward-looking statements*.

Una particular dificultad nace de la naturaleza esencialmente intangible de los beneficios generados por las inversiones en información. En efecto, tanto el valor generado por inversiones en *información* (el capital material, programas o software y, en medida no menor, por el capital humano asociado a tales inversiones), es de difícil cuantificación. Este aspecto contribuye a explicar la desatención que se evidencia en muchas organizaciones sobre el tema de la información al mercado, no obstante supeditarse al mismo desde el nacimiento y subsistencia de una organización hasta el éxito más rotundo de una salida a bolsa, emisión de obligaciones u oferta de adquisición.

Es interesante al respecto la evidencia empírica que confirma que empresas con mayor inversión en información se asocian positivamente con un mayor valor de mercado (Marcus y Wallace). Respecto de países emergentes, conocemos los resultados obtenidos de empresas cotizantes en el mercado bursátil de Amann (Jordania) que confirman esa correlación. Por otra parte, una investigación cuyos resultados podrán ser expuestos próximamente, confirmarían con evidencia empírica la relación inversa entre información y riesgo (volatilidad), sumando un importante argumento al valor que se atribuye a la información.

## 6. Información sobre resultados esperados y reservas por desvíos

Nuevas normas impuestas por la Securities and Exchange Comisión (USA), exigen a las empresas que acceden al mercado (empresas públicas) establecer y evaluar procedimientos y controles relativos a la provisión y *reporting* de información en el plano interno de las organizaciones y la revelada al mercado. Concretamente, estipulan la responsabilidad del CFO (*chief financial officer*), el responsable financiero, respecto de tales obligaciones. Estas están referidas a cinco ítems principales: a) marco del control en la organización, b) asignación de riesgo, c) control de actividades, d) información, y e) monitoreo de la comunicación. (Riggs, 2002).

Estas anticipaciones han generado por otra parte una gran preocupación por las demandas que pueden originar eventuales discrepancias entre resultados pronosticados y los realmente alcanzados. El centro de atención está referido a los llamados *safe harbor statements*, explicitación de causales que pueden originar diferencias entre los resultados anticipados por las empresas y los que se verifiquen en la realidad, con el consiguiente perjuicio de los inversores que hayan confiado en tal *disclosure* (Chenok, 1995).

Al respecto, la SEC comunicó modificaciones a la Sarbanes–Oxley Act en noviembre de 2002 exigiendo que los informes financieros trimestrales y anuales contengan toda información relevante que pueda tener efectos significativos en las condiciones financieras corrientes o futuras. Las mismas entrarían en vigencia en enero de 2003 y alcanzan a toda información prospectiva, no contenida en los estados contables según normas generalmente aceptadas, que pueda modificar la situación financiera de las empresas, sus resultados operativos, ingresos o gastos, liquidez, ingresos y egresos capitalizables, a menos que la conducción entienda que la ocurrencia de cualquier evento y la concreción de sus efectos se entienda fuera de toda razonable posibilidad (Kaufer and Dubinsky, 2003). Un aspecto importante es que la SEC no define ningún procedimiento de reporte ni de control en particular, ya que la información suministrada difiere naturalmente según sectores y líneas de actividad, tamaño, estrategia de la dirección, estructura y cultura organizacional.

La SEC recomienda asimismo la constitución en las empresas de un Comité de Control de la Información reportada que incluye además de la definida por la propia SEC la suministrada a la prensa, las presentaciones destinadas al público inversor, la suministrada a agencias y analistas, respuestas a consultas de analistas y compañías financieras y a información difundida en páginas de la WEB.



En la práctica, Coca Cola y Mc Donalds, por no mencionar sino dos de las más notorias, han hecho conocer su decisión de no proveer información sobre metas de ganancias por acción en sus reportes cuatrimestrales y anuales, algo que conspira contra las aspiraciones de inversores y analistas. Lo hacen con el aparente propósito de promover el análisis y foco de atención en el largo plazo y no tanto en ganancias de corto plazo, pero la actitud es sospechosa de servir al menos confesable de evitar difundir resultados desfavorables, generando lamentos por parte de defensores de una revelación de información considerada esencial (Harper, 2003).

Sobre la procedencia y conveniencia de revelar este tipo de información hemos comprometido opinión favorable en ocasión de las XVIII Jornadas Nacionales, lo que permite remitirnos a tal referencia (Alonso y Peredo, 1998).

## REFERENCIAS

- ALONSO, Aldo H. (2000), en Administración Financiera de las Organizaciones, Sapetnizky y colaboradores, Macchi, Buenos Aires, cap. 9
- ALONSO, Aldo H., Innovaciones financieras, SADAF
- ALONSO, A. y PEREDO, J.P.(1998), Valuación de empresas. Algunos dilemas originados en la información, XVIII Jornadas de Administración Financiera, Corrientes (Argentina).
- ALONSO, A. y PEREDO, J.P.(2000), Las “chicas” ante el espejo de las punto com, SLADE, Tandil
- BERTOLETTI, M. (1970), Curso Latinoamericano de Sistemas de Información para la Conducción (MITS 70), Oficina Intergubernamental para la Informática, UNESCO.
- BRANCATO, Carolyn K. (1997), Communicating corporate performance, Research Report, The Conference Board
- CHENOK, Philip B (1995), presentación a la SEC como presidente del American Institute of CPAs, denunciando que los resguardos referidos a *non GAAP provisions* resultan insuficientes, en Journal of Accountancy, mes de abril.
- GRIGGS, L.L. (2002), Securites disclosure, Insights, Vol 16, N° 12, December.
- HARPER, Heather (2003), Don't give up guidance, Strategic Investor Relations, Spring 2003, Vo. 3, Issue 1.
- KAUFER, J.M. and DUBINSKY E. (2003), SEC proposes Rules requiring Companies to Disclose Material Off-Balance Sheet Arrangements, Banking /Financial Services Policy Report, Vo. 22, Number 1, January.
- MARKUS, B.W. and WALLACE, S.L. (1997), New Dimensions in Investor Relations: Competing for Capital in the 21st. Century, Wiley
- NASER, AL-KHATIB y KARBHARI (2002), Empirical evidence on the depth of corporate information disclosure in developing countries, IJCM. Vol 12, N° 3 y 4
- PAVESI, P. (2000), La Decisión, Ediciones Cooperativas, UBA, Buenos Aires
- RAPPAPORT, A (1981), Selecting Strategies that create Shareholder Value, Harvard Business Review, May-June
- SCARANO, E. (2003), Tres concepciones de la Administración, ECOS de Grado y Posgrados, Económicas, UNLP, N° 0