1 de abril de 2019

**Blog: CII defiende los informes trimestrales**

En diciembre de 2018, la SEC publicó una " [solicitud de comentarios](https://www.sec.gov/rules/other/2018/33-10588.pdf)  solicitando información sobre la naturaleza, el contenido y el momento de la publicación de resultados y los informes trimestrales realizados por las empresas informantes". Según el  [comunicado de prensa](https://www.sec.gov/news/press-release/2018-287) , la solicitud de comentarios solicita “comentarios del público sobre cómo la Comisión puede reducir las cargas sobre las empresas informantes asociadas con la presentación de informes trimestrales mientras mantiene, y en algunos casos mejora, la efectividad de la divulgación y la protección de los inversores. Además, la Comisión está buscando comentarios sobre cómo el sistema de informes periódicos existente, las publicaciones de ganancias y la guía de ganancias, solos o en combinación con otros factores, pueden fomentar un enfoque demasiado a corto plazo por parte de los gerentes y otros participantes del mercado ". (Ver [esta publicación de PubCo](https://cooleypubco.com/2018/12/18/sec-requests-comment-on-earnings-releases-and-quarterly-reports/).) A fines de marzo, el influyente Consejo de Inversores Institucionales presentó sus [comentarios](https://www.cii.org/files/issues_and_advocacy/correspondence/2019/March%2021%2C%202019%20letter%20to%20SEC%20on%20RFC%20%28final%29.pdf) en respuesta a la solicitud de la SEC.

En su carta de comentarios, CII defiende el actual sistema de informes trimestrales, considerando los informes trimestrales como un “elemento clave del flujo de información oportuna y precisa que sustenta la calidad y eficiencia de nuestros mercados de capital. El requisito ayuda a garantizar que la información importante se proporcione de forma rápida y transparente al mercado, lo que permite a los inversores evaluar el progreso concreto frente a los objetivos estratégicos ". Más específicamente, la CII considera que las exigencias de presentación de informes trimestrales “disciplina de crianza y la rendición de cuentas”, incluyendo la revisión independiente del auditor, certificaciones de gestión “presentada” (en contraposición a “amueblado”)  de estado  y etiquetado de datos XBRL. Por ejemplo, con respecto a la revisión del auditor, CII sostiene que la revisión aumenta la confianza del público en la información financiera porque se cree que “aumenta la calidad, utilidad y confiabilidad” de los estados financieros.

Con respecto a un posible cambio a informes semestrales, CII cree que "los informes menos frecuentes probablemente conducirían a una mayor volatilidad del precio de las acciones y a un enfoque más intenso de los inversores en las fluctuaciones del precio de las acciones a corto plazo, ya que los inversores se esfuerzan más en adivinar cómo está haciendo." En apoyo de esa afirmación, CII cita un estudio académico que muestra que "una frecuencia reducida de informes puede llevar a los inversores a reaccionar de forma exagerada a fuentes alternativas de información durante los períodos de no informe".

CII tampoco cree que los informes trimestrales contribuyan al corto plazo: la "noción de que los informes trimestrales fomentan el pensamiento a corto plazo es, en nuestra opinión, obsoleta y, en general, no está respaldada por evidencia empírica". Más bien, sostiene CII, los informes menos frecuentes “conducirán a una mayor volatilidad de los precios de las acciones, ya que los inversores hacen más conjeturas sobre lo que está sucediendo en una empresa, aumentando el potencial de ganancias a corto plazo y, por lo tanto, intensificando el corto plazo. La información menos oportuna y la mayor volatilidad del precio de las acciones también invitarían a más operaciones con información privilegiada, lo que CII cree que socava la confianza en el mercado ". Además, argumenta CII, "la opinión de que tres meses es 'corto plazo', pero seis meses es 'largo plazo', parece muy cuestionable en el mejor de los casos".

**Barra lateral**

Por supuesto, otros ciertamente tienen una perspectiva diferente sobre los informes trimestrales. En  [este artículo](https://money.cnn.com/2018/08/23/news/trump-quarterly-reporting/index.html?iid=EL)  de  *CNN.com* , un profesor de la Universidad de Nueva York sostiene que, si bien la transparencia de los informes trimestrales "parece algo bueno", resulta que

“La presentación de informes trimestrales se ha convertido en un sistema de gestión principalmente para los números trimestrales, con el resultado neto de distorsionar negativamente el desempeño financiero, de la misma manera en que enseñar a los estudiantes únicamente a desempeñarse bien en una prueba estandarizada distorsiona su aprendizaje. El enfoque en los resultados trimestrales nos ha traído recompras de acciones sin precedentes que impulsan artificialmente los precios de las acciones, recortes de costos no estratégicos, menos inversión en investigación básica y aplicada a largo plazo (versus desarrollo de productos), así como una presión malsana sobre los costos laborales. Además, un estudio publicado en  [*The Journal of Accounting and Economics*](https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P89_The_economic_implications.pdf) descubrió que el 78% de los directores financieros sacrificarían valor a largo plazo para alcanzar sus objetivos de ganancias trimestrales. El estudio descubrió que recortarían el gasto, retrasarían el inicio de un proyecto beneficioso o reservarían los ingresos con anticipación solo para cumplir con las expectativas de ganancias a corto plazo".

Pero, ¿un cambio a la presentación de informes semestrales tendría mucho efecto sobre el corto plazo? Es decir, ¿no haría el mismo 78% de los directores financieros que sacrificarían el valor a largo plazo para lograr sus   objetivos de ganancias *trimestrales* el mismo sacrificio para lograr sus  objetivos de ganancias *semestrales* ? Como un estratega de inversiones citado en este  [artículo de *Reuters*](https://www.reuters.com/article/us-usa-sec-trump/sec-asked-to-study-six-month-filing-system-for-companies-trump-idUSKBN1L217G)  caracterizó el concepto, es una “idea descabellada. Para empezar, ¿cuál es la diferencia entre seis y tres meses? ... De cualquier manera, estamos hablando de un período de muy corto plazo ". (Vea [esta publicación de PubCo](https://cooleypubco.com/2018/09/10/semiannual-reporting-affect-short-termism/) ).

Además, CII recomienda que la SEC aborde el momento de los informes trimestrales y las publicaciones de ganancias, y aboga por que los informes trimestrales se emitan antes de las publicaciones de ganancias y las llamadas de ganancias para permitir a los inversores "tiempo para revisar las finanzas GAAP antes de ser inundados con información no GAAP". Alternativamente, CII respaldaría la publicación simultánea en un paquete completo.

Para fomentar el pensamiento a largo plazo, argumenta CII, en lugar de disminuir la frecuencia de los informes periódicos, la SEC debería centrarse en desalentar la guía de ganancias pronosticadas trimestrales, que CII cree que es un "contribuyente mucho más significativo" al corto plazo. La guía de ganancias es, "por definición", "predictiva y especulativa" y "puede tener efectos negativos en los inversores, las empresas y los mercados de capitales". En primer lugar, CII sugiere que la SEC requiera que todas las pautas de ganancias se “proporcionen” a la SEC. Más significativamente, debido a que CII aboga por que las empresas se centren en el crecimiento y la sostenibilidad a largo plazo, generalmente respalda la decisión de negarse a proporcionar una guía de ganancias trimestrales por completo. Nuevamente, CII cree que “la orientación puede causar un enfoque indebido en las ganancias a corto plazo a expensas de la estrategia y la inversión a largo plazo. Más específicamente, creemos que la guía de ganancias trimestrales puede incentivar a las empresas a centrarse indebidamente en 'hacer números' a expensas de los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas a largo plazo ".

**Barra lateral**

Varias otras personas se han hecho eco de esa posición. En este  [*artículo de opinión de WSJ*](https://www.wsj.com/articles/short-termism-is-harming-the-economy-1528336801?mod=article_inline) , el inversor Warren Buffett y el director ejecutivo de JPMorgan, Jamie Dimon, abogaron por alejarse de la *orientación* trimestral  , pero reafirmaron su apoyo a los *informes* trimestrales  *.* (Consulte  [esta publicación de PubCo](https://cooleypubco.com/2018/08/17/semiannual-reporting/) ). Además, un grupo de directores ejecutivos prominentes de las principales empresas públicas e inversores institucionales desarrolló  [una lista](http://www.governanceprinciples.org/wp-content/uploads/2016/07/GovernancePrinciples_Principles.pdf) de “principios de gobierno corporativo de sentido común”, diseñados para generar un diálogo constructivo sobre el gobierno corporativo en las empresas públicas. Con respecto a la guía de ganancias, el grupo sostuvo que una “empresa no debe sentirse obligada a proporcionar una guía de ganancias, y debe determinar si brindar una guía de ganancias a los accionistas de la compañía hace más daño que bien. Si una empresa proporciona orientación sobre las ganancias, la empresa debe ser realista y evitar proyecciones infladas. Es probable que tomar decisiones a corto plazo para superar la orientación (o cualquier punto de referencia de rendimiento) sea un valor destructivo a largo plazo ". Vale la pena señalar aquí que muchas empresas más pequeñas se sienten obligadas a proporcionar orientación sobre ganancias o arriesgarse a perder la cobertura de los analistas. Con respecto a la presentación de informes trimestrales, la opinión del grupo era que las empresas "deberían enmarcar sus informes trimestrales requeridos en el contexto más amplio de su estrategia articulada y proporcionar una perspectiva, según corresponda, de las tendencias y métricas que reflejen el progreso (o no) en los objetivos a largo plazo". (Ver [esta publicación de PubCo](https://cooleypubco.com/2016/07/25/ceo-group-offers-list-of-commonsense-corporate-governance-principles/) .)