

**Divulgación de información ambiental en los informes
financieros: recuento y recomendaciones**

Resumen ejecutivo

El presente informe resume el estado actual de la divulgación de información ambiental en América del Norte, documenta la brecha entre lo que se informa y lo que el mercado y los reglamentos demandan y propone pasos concretos para que las dependencias ambientales y los ministerios de América del Norte ayuden a que las organizaciones de regulación de valores cierren esta brecha. Una carencia evidente es en la aplicación de los reglamentos que requieren la divulgación de información financiera tangible. Entre las acciones para cerrar la brecha figuran:

- Realizar una reunión de alto rango entre las dependencias ambientales y las de regulación del mercado de valores para explorar posibilidades de colaboración ulterior;
- Establecimiento de una oficina de enlace para facilitar el flujo de información entre la dependencia ambiental y la oficina de regulación del mercado de valores;
- Revisar las bases de datos ambientales públicamente disponibles para hacerlas más accesibles y útiles para los analistas e inversionistas;
- Explorar la posibilidad de establecer en las dependencias ambientales un servicio telefónico que oriente las preguntas de analistas e inversionistas hacia las ramas y fuentes pertinentes de conocimiento;
- Establecer en las dependencias ambientales un sitio de Internet con los vínculos y directorios orientados a información ambiental potencialmente útil en el que las empresas puedan hacer búsquedas;
- En Canadá, colaboración con el departamento de Finanzas para fortalecer la argumentación a favor de la inclusión de información ambiental en las Declaraciones de Rendición de Cuentas Públicas;
- Fomentar la conciencia entre los ejecutivos financieros respecto de las posibles ventajas de una mejor evaluación de la prospectiva de sus empresas por parte de analistas e inversionistas que dispongan de divulgación ambiental más completa, oportuna y relevante sobre asuntos más allá de costos de remediación de sitios o responsabilidad civil.
- Efectuar una reunión de alto rango entre administradores de corporaciones financieras, dependencias o ministerios ambientales, reguladores del mercado de valores, auditores, contadores y organismos de clasificación de riesgo para identificar opciones para una asociación publico-privada que pueda ayudar a fomentar un sector financiero saludable en América del Norte.

I. Divulgación ambiental en los informes financieros: una necesidad insatisfecha

La divulgación obligatoria de información se ha tornado en un instrumento de política pública con amplio uso para proteger a la ciudadanía y mejorar el desempeño de las empresas y gobiernos en campos tan diversos como la seguridad en los alimentos, la eficiencia energética, manejo de sustancias químicas, venta de valores financieros y muchos otros. La divulgación es una herramienta de política atractiva tanto para liberales como conservadores en la medida en que depende de un consumidor informado y opciones públicas, más que de reglamentación directa. La divulgación por lo general incrementa la eficiencia del mercado al eliminar asimetrías de información entre vendedores y compradores potenciales. Dichas asimetrías con frecuencia distorsionan los precios de mercado, llegando incluso en ocasiones a inhibir las transacciones. La información pública ofrece firmes incentivos para que los responsables de las empresas y los gobiernos mejoren su desempeño al disminuir la posibilidad de que escuden productos o servicios inferiores o excesivamente riesgosos bajo un velo de secreto.

Tendencias en la divulgación obligatoria

La efectividad de la divulgación obligatoria como instrumento de política se ha visto reforzada en los dos decenios pasados por varias tendencias en curso. Los avances de la Internet y otros medios tecnológicos han mejorado de manera radical la facilidad y la velocidad de las comunicaciones, además de disminuir sus costos. Los ciudadanos y los consumidores pueden ahora difundir información en todo el mundo en horas o minutos por medio de enlaces descentralizados. Como complemento de estas tendencias, en muchos sectores de la economía, el valor de mercado de muchas compañías se ha convertido en un múltiplo creciente del valor en libros de su capital tangible. Una proporción cada vez mayor del valor de mercado de una compañía está formado por activos intangibles, entre ellos el nombre de su marca y su reputación empresarial. En la medida en que las alianzas estratégicas, las redes de abasto, las complejas cadenas de relaciones financieras y otro tipo de redes se han vuelto un creciente aspecto del mundo empresarial, comprometer la reputación de una empresa puede resultar en una pérdida devastadora. La pérdida de reputación puede minar también la lealtad de los consumidores con la marca y volver más difícil para la empresa el reclutamiento y el mantenimiento de empleados de alta calidad.

En el ámbito del medio ambiente, los programas de divulgación obligatoria han tenido un éxito notable como herramienta de promoción del desarrollo sustentable, objetivo importante del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). En Estados Unidos, el Inventario de Emisiones Tóxicas (Toxics Release Inventory, TRI) no sólo ha informado a la ciudadanía sobre los posibles peligros para sus comunidades, también ha ofrecido un gran incentivo para que las empresas que generan cantidades que deban reportar de las sustancias tóxicas reduzcan dicha generación y emisiones.¹ Luego de la publicación de los datos del TRI, destacadas empresas como Dupont y Dow Chemical, entre muchas otras, iniciaron compromisos voluntarios para lograr reducciones importantes, principalmente a través de iniciativas de prevención de la contaminación. Al explicar dichos compromisos, los presidentes ejecutivos de dichas empresas indicaron la necesidad de proteger la reputación de la marca. Se ha documentado también que las mayores cantidades reportadas de sustancias tóxicas en el inventario han experimentado

reacciones adversas en el mercado de valores, lo que añade presiones financieras a los esfuerzos de la administración por reducir la contaminación.

En Canadá, el Inventario Nacional de Emisiones Contaminantes (National Pollutant Release Inventory, NPRI) ha tenido un éxito similar, motivando a muchas empresas a iniciar o acelerar programas de prevención o reducción de la contaminación, en particular si están además bajo cierta presión regulatoria.² Asimismo, México está en proceso de iniciar un sistema similar, denominado Registro de Emisiones y Transferencia de Contaminantes (RETC), con participación voluntaria de muchas importantes empresas mexicanas para el año de reporte 2000, aunque en 2001 se aprobaron las reformas legislativas para el establecimiento de un sistema obligatorio apenas se aprueben los respectivos reglamentos.³

Los requisitos sobre presentación de informes de las emisiones, como los contenidos en el TRI, el NPRI y el RETC, han servido de estímulo para que algunos administradores de empresas inicien por primera vez la cuantificación de las emisiones en las plantas y por empresa. Con el principio de que “lo que se puede medir se puede manejar”, esta mayor medición por sí misma ha alentado un mejor control ambiental. Además, la mayor transparencia ha desalentado que los administradores emprendan indebidas políticas ambientales riesgosas que pudieran ahorrarles dinero a corto plazo pero que podrían exponer a la empresa y a la ciudadanía a daños excesivos a largo plazo.

La divulgación pública puede ser una herramienta política incluso más ventajosa en naciones en las que las capacidades gubernamentales administrativas para operar un sistema de regulación ambiental están en proceso de desarrollo. En dicho contexto, la divulgación pública puede servir como un poderoso instrumento con el cual movilizar a la opinión pública en contra de las empresas que den muestras de pobre desempeño ambiental. Una publicación reciente del Banco Mundial documentó la efectividad de los programas de divulgación al influir en los contaminadores industriales en los países del sur y el sureste de Asia.⁴

Circunstancias en que se requiere de divulgación

Dentro de una estrategia general de información es también creciente la importancia del requisito obligatorio de que las empresas divulguen a la comunidad inversionista las implicaciones financieras materiales de su exposición ambiental. Cuando las leyes sobre Valores y Mercado de Valores de 1933 y 1934 consagraron la divulgación como el medio principal para regular los mercados financieros de Estados Unidos, el Juez Brandeis señaló: “la luz del Sol es el mejor desinfectante.” A partir de entonces, la divulgación financiera ha ganado en poder por diversas razones. Primero, porque se ha vuelto más acentuada la influencia de los mercados financieros externos en las decisiones de la administración. Como fuente de capital, las relaciones bancarias personalizadas han perdido importancia en favor del financiamiento público despersonalizado por medio de venta pública de valores. Dentro de los mercados financieros, una proporción cada vez mayor de los activos está bajo el control de administradores de fondos institucionales, con capacidad de grandes y rápidos movimientos de portafolio en respuesta a información nueva. Por tanto, las sorpresas desagradables pueden llevar a ventas masivas de los valores de una empresa y a disminución rápida en su valor. Ello ocurre en particular cuando la información sorpresiva mina la confianza del inversionista en la administración de la empresa y plantea incertidumbres sobre futura divulgación informativa.

Por ejemplo, las acciones de Solutia, empresa que se formó cuando Monsanto desincorporó su división de sustancias químicas, se desplomaron en alrededor de 60 por ciento en pocas semanas cuando un artículo en el diario *Washington Post* reveló que Monsanto había vertido toneladas de BPC en Anniston, Alabama, y había mantenido oculto su comportamiento durante decenios. El hecho fue calificado de “indignante” por un jurado de Alabama que declaró a la empresa responsable por negligencia, supresión de la verdad y alteración del orden público, lo que dejó a Solutia expuesta a demandas ulteriores. En otro caso del dominio público, las acciones de US Liquids, Inc., empresa de manejo de residuos de Houston, bajaron 58 por ciento en una semana cuando algunos empleados informaron a las autoridades gubernamentales que la empresa había vertido ilegalmente residuos peligrosos y había falsificado los registros. En consecuencia, los accionistas demandaron a la empresa por infracciones a las disposiciones sobre valores al difundir informes falsos y tendenciosos y por no divulgar información objetiva.

Estos ejemplos ilustran no sólo el poder de la información pública en los mercados financieros sino también las tentaciones en que pueden caer los administradores cuando consideran que las actividades imprudentes o indebidas pueden mantenerse ocultas. Debido a que los salarios ejecutivos están estrechamente vinculados con el comportamiento del precio de las acciones, por medio de opciones de acciones y bonos relacionados con su desempeño, y porque los analistas financieros se centran cada vez de manera más estrecha en los beneficios de cada trimestre, la tentación de manejar las ganancias por medio de estrategias de mira estrecha se hace más poderosa. Aunque en años recientes ello se ha vuelto más obvio en las irregularidades contables y la ingeniería financiera de empresas como Enron y Worldcom, la tentación de emprender prácticas ambientales de corta mira podría ser no menos poderosa. Las experiencias de Solutia y US Liquids ilustran también los daños radicales que las empresas y los inversionistas pueden sufrir debido a la falta de transparencia en materia de riesgos y exposiciones ambientales. Las revelaciones recientes en EU de irregularidades contables, tratos internos entre ejecutivos y otros escándalos han llevado al mínimo la confianza de los inversionistas en la dirección corporativa y, si algo, ha incrementado los daños potenciales para las empresas y los inversionistas cuando la información oculta sale a la luz.

Divulgación e inversiones

Otro importante objetivo del TLCAN es promover la inversión en los países firmantes. La transparencia financiera es un medio importante para llegar a ese fin. Al reducir la incertidumbre y la percepción de riesgo, la mayor transparencia reduce la volatilidad financiera y el costo de capital. Una razón importante de la inclinación hacia la inversión en el país de origen, que obstaculiza la inversión internacional en particular, es la desventajosa asimetría informativa que los inversionistas perciben al aventurarse fuera de sus propias fronteras. El efecto de contagio que agravó las pasadas crisis financieras emanó principalmente de la incapacidad de los inversionistas de diferenciar entre un mercado financiero emergente y los otros, principalmente por la falta de transparencia. Por tanto, las actividades tendientes a incrementar la cantidad de información financiera objetiva y a disposición de los investigadores ayudará a promover la inversión, incluida la transfronteriza, a reducir la volatilidad del mercado financiero y a disminuir el costo del capital.

Una mayor divulgación informativa aumentará también la eficiencia con la que los mercados financieros asignan el capital para los fines más productivos. En la actualidad, debido a que no

está disponible en forma adecuada la información sobre las exposiciones ambientales que pueden afectar los costos, ganancias y desembolsos de capital, los inversionistas tienen problemas para identificar empresas con mejor prospectiva y menores riesgos. Diversos estudios en sectores de la economía más sensibles a las cuestiones ambientales, entre ellos petróleo y gas, pulpa y papel y generación de electricidad, han demostrado que las empresas individuales tienen grandes variaciones al interior de estos sectores en cuanto a su exposición financiera al panorama de riesgo ambiental, principalmente debido a pasadas decisiones empresariales.⁵ Estas diferencias en exposición pueden conducir a ventajas y desventajas competitivas entre empresas al interior de una industria y grandes impactos materiales en el valor de las acciones en las empresas más expuestas. En las industrias de mayor sensibilidad ambiental, el éxito con el que las empresas manejan sus exposiciones y riesgos ambientales puede ser un elemento determinante importante de su valor.

Cuando puede divulgarse más

Existe, sin embargo, una necesidad insatisfecha de mayor divulgación de información ambiental objetiva en los mercados financieros. En la actualidad, aunque algunas empresas presentan informes y declaraciones ambientales, éstos muy rara vez están vinculados con los informes financieros o explican sus implicaciones financieras.⁶ Los analistas financieros se quejan de gran dificultad para vincular la información ambiental con la financiera. En consecuencia, los analistas por lo general otorgan poco peso a los factores ambientales en la evaluación de los riesgos de valores y las posibles tasas de beneficio, incluso en aquellos sectores en los que estos factores son comprobadamente importantes.⁷

A pesar de la regla general vigente en la legislación sobre valores de los tres países del TLCAN de que las empresas que cotizan en bolsa divulguen toda la información financiera objetiva de una manera oportuna, pocas empresas con exposiciones ambientales importantes en realidad proporcionan dicha información en sus estados financieros e informes a las autoridades de valores. Un estudio de trece grandes empresas de EU en el sector de pulpa y papel concluyó que, para las empresas más expuestas, el cálculo más factible del impacto financiero de disposiciones ambientales inminentes era de entre 8 y 10 por ciento en el valor accionario total; no obstante, sólo tres de las trece empresas mencionaban estos asuntos ambientales en sus estados financieros y las tres lo hicieron únicamente de manera general, en términos cualitativos.⁸ Estudios similares en otros sectores han llegado a conclusiones similares.

La falta de información ambiental objetiva es especialmente aguda en las secciones de los estados financieros cuyo objetivo es divulgar tendencias en la empresa e incertidumbres de importancia para los futuros rendimientos y las condiciones financieras de la empresa, como los Comentarios y Análisis de la Dirección de los estados financieros. Un informe reciente divulgado por la Comisión de Valores de EU sobre su revisión de los estados financieros presentados por las 500 más grandes empresas estadounidenses que figuran en las listas de la revista *Fortune* señala:

Encontramos que hicimos más comentarios sobre las Comentarios y Análisis de la Dirección (MD&A) de las 500 empresas de *Fortune* que sobre cualquier otro tema. El punto 303 del reglamento S-K requiere ... [el análisis de] los eventos materiales conocidos y las incertidumbres que podrían causar que la información

financiera presentada no fuera necesariamente indicativa de los resultados operativos o las condiciones en el futuro... Nuestros comentarios abordaron situaciones en que las empresas se limitaron a recitar información de los estados financieros sin ningún análisis o presentaron un análisis de machote que no ofreció ninguna perspectiva del desempeño previo de la empresa o de los prospectos empresariales según la administración ejecutiva.⁹

Dicha información es esencial para los inversionistas, ya que el valor de las acciones depende del flujo de beneficios futuros y su margen de riesgo. En muchas industrias, los beneficios y riesgos futuros resultan afectados de manera importante por las exposiciones ambientales. Debido a que éstas no se divulgan y analizan de manera adecuada, los inversionistas con frecuencia padecen repentinas pérdidas importantes cuando los riesgos se materializan. Además de los ejemplos mencionados, muchas empresas han pasado por importantes bajas en su valor accionario y algunas han sido llevadas a la bancarrota por derrames ambientales, accidentes, emisiones de contaminantes, requisitos de saneamiento y demandas judiciales. La mayoría de estos casos fueron la culminación de exposiciones y riesgos ambientales que era factible detectar, pero no fueron divulgados ni entendidos por los inversionistas, que sufrieron por tanto pérdidas importantes.

Los mercados financieros enfrentan ahora una creciente demanda de transparencia, en parte debido a estas experiencias. Según el Estudio sobre Transparencia y Divulgación (*Transparency and Disclosure Study*) de la agencia de calificación *Standard and Poor's*:

Las sociedades por acciones en todo el mundo enfrentan una presión creciente de la actual “revolución de la rectoría empresarial” en la que los grandes inversionistas institucionales intensifican la presión sobre los ejecutivos para que divulguen la información material completa.

Un estudio de corroboración de la empresa de consultoría y contabilidad Ernst and Young concluyó, luego de un estudio sobre el desempeño accionario en las mil empresas globales más importantes, que una mala relación con los inversionistas fue la tercera causa más frecuente de bajas repentinas importantes en el valor de las acciones. Las empresas con normas laxas de divulgación son más vulnerables a la volatilidad en el precio accionario que aquellas que proporcionan buena información cualitativa. De hecho, los inversionistas han mostrado estar dispuestos a pagar un sobreprecio por empresas con antecedentes de mayor divulgación informativa.¹⁰

En Estados Unidos, luego de la ola de escándalos corporativos, se han adoptado nuevos requisitos para que los presidentes ejecutivos y de finanzas certifiquen la exactitud y plenitud de los estados financieros, estableciendo la necesidad de mayor independencia de los directores corporativos respecto de la administración, requiriendo que los abogados de la empresa emprendan acciones legales cuando se detecten irregularidades contables o de información y éstas no se corrijan y demandando separación entre las funciones de auditoría y de asesoría. Además, el gobierno y el Congreso han asignado fondos crecientes para fortalecer las capacidades de ejecución de la Comisión de Valores, misma que, a su vez, ha dado pasos para ajustar las normas sobre divulgación.

La demanda de mayor divulgación incluye la información ambiental. La revisión de la SEC de la divulgación de las 500 de *Fortune* concluyó que la información sobre las exposiciones ambientales y la responsabilidad civil eran particularmente deficientes. Es creciente el número de peticiones que los accionistas presentan para solicitar a la administración la divulgación de información ambiental objetiva. En Canadá, accionistas de Imperial Oil presentaron recientemente una resolución requiriendo que la compañía desplegara las posibles responsabilidades financieras asociadas con sus emisiones de gases con efecto invernadero y preparara un plan para disminuir dichos riesgos. Inquieta por el riesgo de demandas contra empresas emisoras de los denominados gases con efecto invernadero, la gran empresa suiza de seguros Swiss Reinsurance está considerando iniciar en las próximas semanas el envío de cuestionarios preguntando a sus clientes de seguros para directores o funcionarios qué están haciendo en preparación de las inminentes restricciones gubernamentales a las emisiones de gases con efecto invernadero. Si Swiss Re decide que el cliente no está haciendo lo suficiente, podría considerar el rechazo de la cobertura por responsabilidad de dichos directores o funcionarios una vez que, en algunos años, algunos países comiencen a aplicar dichas restricciones. La cobertura por responsabilidad para directores y funcionarios, que protege a los directores y funcionarios designados de la responsabilidad personal en demandas que argumenten malos manejos de los asuntos de la empresa, se ha vuelto ya más estricta y costosa para las empresas, en medio de la racha de escándalos corporativos.¹¹

En EU, a principios de este año una coalición de inversionistas que incluyó al Fondo de Inversión para el Retiro del Estado de Connecticut presentó una resolución a las cinco mayores centrales eléctricas de EU solicitando que divulguen a los accionistas los riesgos económicos asociados con las emisiones de dióxido de carbono y otros contaminantes atmosféricos y los beneficios posibles de su reducción. En un importante avance reciente, la organización Servicios Institucionales al Accionista (Institutional Shareholder Services), que ofrece servicios de asesoría a fondos mutuales y fondos de pensión sobre cómo ejercer los votos que representan, endosó estas resoluciones.¹² Con este apoyo, administradores institucionales de fondos por cientos de miles de dólares en activos se suman potencialmente a quienes demandan mayor transparencia ambiental. El Proyecto Divulgación del Carbono (Carbon Disclosure Project), iniciativa de incluso mayor dimensión, apoyada por 35 de los inversionistas institucionales más grandes del mundo, ha venido requiriendo a las empresas que divulguen sus emisiones de GEI y los riesgos que representan para las empresas, así como la amplitud de sus programas de reducción de emisiones.

Otra tendencia que impulsa la demanda de mayor divulgación ambiental es la proporción cada vez mayor de activos de inversión en manos de fondos mutuales y portafolios “socialmente responsables” que pasan por escrutinio ambiental. Dichos portafolios detentan actualmente al menos un billón de dólares en activos. Su crecimiento ha sido alentado por dos factores. El primero fue el cambio de los planes de pensión definidos por beneficio con otros según contribución, en los que los beneficiarios tienen mayor control respecto de la asignación de activos, lo que ha llevado a las principales empresas de manejo de fondos a crear y ofrecer portafolios o fondos con escrutinio previo como opción de inversión. Por esta razón, entre otras, casi todas las principales empresas de inversión disponen ahora de personal responsable de evaluación e investigación ambiental. Segundo, la demostración en años recientes de que los portafolios con escrutinio con frecuencia ofrecen beneficios con ajuste de riesgo iguales o superiores a las normas comparativas sin escrutinio ha alentado a los inversionistas a asignar al

menos una fracción de sus activos a los portafolios con escrutinio ambiental. La combinación de ambos factores contribuye a la demanda de mayor información ambiental con relevancia financiera. La primera generación de escrutinio simplemente eliminaba empresas o sectores industriales completos considerados socialmente inaceptables. Este procedimiento está siendo sustituido por investigación efectuada por empresas como IRRC, KLD, Innovent y Sustainable Asset Management que analizan qué empresa es factible que ofrezca mayores rendimientos con riesgo ajustado por vía de sus prácticas ambientales y sustentables de avanzada. Estas tendencias han reforzado la demanda de información ambiental pertinente por parte del mercado financiero.

II. Divulgación ambiental en los estados financieros: una opción factible

Esta información debería ya estarse divulgando en términos de los actuales requisitos generales en la legislación sobre el mercado de valores de Canadá, Estados Unidos y México de que las empresas divulguen con presteza toda la información material, en la medida en que cierta información ambiental es claramente de importancia financiera material. Hay además requisitos de divulgación ambiental no clarificado por medio de normas publicadas sobre contabilidad y publicaciones explicativas por parte de las autoridades de valores. Estos requisitos detallados de divulgación cubren aspectos como costos de cumplimiento con la reglamentación ambiental, responsabilidad civil por saneamiento y restauración de propiedad contaminada, daños potenciales por acciones legales relacionadas con el medio ambiente y otros riesgos e incertidumbres ambientales conocidos.

Se han planteado, sin embargo, preocupaciones respecto del grado en que estos requisitos se están cumpliendo o aplicando, en parte como resultado de los estudios sectoriales y los casos individuales mencionados antes. El año pasado el Senado de EU solicitó a la Oficina General de Contabilidad que investigara lo adecuado de la divulgación ambiental por parte de las empresas que cotizan en el mercado de valores de EU, así como la aplicación por parte de la SEC de sus propios requisitos. La solicitud fue posterior a la publicación en 1998 de un estudio de la EPA que concluyó que 74 por ciento de las empresas sujetas a requisitos legales por los que debieron divulgar información ambiental según reglamentos de la SEC no lo habían hecho. En Europa, asimismo, la Comisión Europea publicó directivas más estrictas no obligatorias en 2001 respecto de divulgación de costos y responsabilidades ambientales, en respuesta a la conclusión de que la información inadecuada y no confiable sobre el desempeño ambiental “dificulta el que los inversionistas... se formen un panorama claro y correcto del efecto de los factores ambientales en el desempeño de la empresa, de modo que puedan hacer comparaciones entre compañías.”¹³

La falta de aplicación, un problema

De hecho, la aplicación previa de los requisitos sobre divulgación ambiental fue mínima. En México, una búsqueda al respecto no encontró casos en que las compañías fueran objeto de medidas disciplinarias por no divulgar información ambiental material. En Canadá se encontró un solo caso relacionado con divulgación ambiental en un periodo de 25 años. En Estados Unidos los casos fueron unos cuantos.¹⁴ La aplicación de las disposiciones ambientales no se hacía con vigor en el pasado debido a que dichas cuestiones no destacaban entre todos los otros asuntos que las dependencias regulatorias debían enfrentar. Además, dichas dependencias han

tenido con frecuencia problemas de escasez de recursos humanos y financieros, de manera que estaban en condiciones de enfrentar únicamente los casos más urgentes o de mayor dimensión.¹⁵

Ausente la aplicación legal, ha sido esporádico el cumplimiento de los requisitos actuales de divulgación por parte del sector privado. Muchas empresas han incumplido incluso con la letra de la ley al no divulgar procesos legales relacionados con el medio ambiente, como se indicó antes, o distorsionar los cálculos de sus obligaciones y responsabilidades ambientales. Empresas con mayor conciencia han cumplido regularmente con la letra de la ley, pero dando a conocer lo mínimo indispensable, refugiándose en lo incierto respecto de los costos futuros o los impactos financieros. Muy pocas empresas han cumplido con el espíritu de la legislación actual del mercado de valores que demanda la divulgación de toda la información y riesgos materiales del conocimiento de la administración que pudieran afectar de manera importante las condiciones financieras o los resultados de la empresa y han hecho de la omisión al respecto un objeto de sanciones.¹⁶

La falta de aplicación, una oportunidad

No obstante, la experiencia muestra que los esfuerzos de aplicación por parte de las dependencias gubernamentales, por modestos que sean, pueden conducir a una sustancial mejoría en las prácticas de divulgación por parte de las corporaciones privadas. Las empresas cuentan con asesoría legal para protegerse de problemas jurídicos, de manera destacada de posibles dificultades con las dependencias reguladoras del mercado de valores. Una notificación gubernamental o una acción legal contra una sola de las empresas enviaría una señal de que se otorga mayor importancia a la divulgación ambiental, señal que repercutiría de manera poderosa a través de las juntas directivas y las oficinas de dirección ejecutiva.

Existen pruebas al respecto en EU, con las obligaciones sobre divulgación de remediación de sitios. La experiencia inicial en la aplicación de la CERCLA (ley del Superfondo) mostró que existía un número muy alto de sitios que requerían remediación y que los costos del saneamiento de un sitio podían ser muy altos. La brecha entre estos costos calculados y las responsabilidades legales registradas en los estados financieros de las corporaciones era muy amplia. En acciones posteriores, muy pocas acciones de la SEC contra empresas y algunas declaraciones explicatorias aclarando obligaciones de divulgación llevaron a acciones ulteriores por parte de los organismos de normas contables, un conjunto de artículos en revistas y publicaciones periódicas especializadas y a una aguda mejoría en la divulgación sobre responsabilidades por remediación de sitios en los estados financieros de las empresas en toda la industria estadounidense. Un esfuerzo relativamente menor de aplicación llevó a una gran mejoría en las prácticas de divulgación en esta categoría particular de cuestiones ambientales.

La mayor transparencia, por añadidura, ha conducido a una importante evolución en el mercado de capitales hacia un manejo más eficiente de los riesgos de remediación de sitios. Las compañías de seguros por daños y pérdidas en propiedad que habían retirado su cobertura por contaminación luego de haber enfrentado inesperados costos por remediación ahora ofrecen seguros contra responsabilidad por remediación y costos excesivos en el saneamiento de sitios contaminados. Los bancos ahora toman en cuenta de manera rutinaria los riesgos de empréstitos contra propiedad industrial o comercial. Debido a la mayor transparencia, estos riesgos

ambientales pueden ahora tasarse y ser asignados de manera más eficiente por los mercados de capital.

En ausencia de acciones efectivas gubernamentales o regulatorias, sin embargo, ni la transparencia ni la eficiencia del mercado de capital se han expandido a otros riesgos ambientales, más allá de la divulgación sobre remediación de sitios. Todavía está ahí la oportunidad de utilizar la reglamentación ya existente del mercado de valores para estimular una divulgación más plena de la información ambiental material a los mercados financieros y los inversionistas, con lo que se alienta de modo simultáneo un mejor desempeño ambiental del sector privado, la protección de los inversionistas, se fomenta la inversión de capital y una mayor eficiencia del mercado de capitales. Para aprovechar esta oportunidad no hace falta nueva legislación o reglamentos, sino la aplicación rigurosa de la reglamentación ya existente.

Las posibilidades de que esta oportunidad se ponga en práctica en forma benéfica pueden fortalecerse por medio de dos cursos de acción ciertamente disponibles en Canadá. El primero sería incrementar la conciencia de los ejecutivos financieros sobre las posibles ventajas de una mejor evaluación de los prospectos de sus compañías por parte de inversionistas y analistas que cuenten con una información ambiental más completa, oportuna y relevante sobre temas más allá del costo de la remediación de sitios y las responsabilidades civiles. Diversos proyectos planeados en términos de una amplia alianza formada por la Mesa Redonda Nacional sobre Medio Ambiente y Economía, el Conference Board de Canadá, el Instituto Canadiense de Contadores Registrados, el ministerio de Medio Ambiente de Canadá, la EPA de EU y la CCA, están todos orientados a involucrar a los empresarios y los agentes del mercado de capitales en formas factibles de auspiciar este mayor entendimiento y sus implicaciones para las finanzas y la divulgación informativa.

El segundo curso de acción, continuación del primero, sería una mejor utilización de la sección de Comentarios y Análisis de la Dirección en los informes, como vehículo de comunicación que puede incluir la divulgación de datos más allá de los mínimos requeridos por los actuales reglamentos de las entidades supervisoras del mercado de valores. La Guía sobre Comentarios y Análisis de la Dirección (MD&A Guidance) publicada en 2002 por el Instituto Canadiense de Contadores Registrados (Canadian Institute of Chartered Accountants, CICA) recomienda que las empresas utilicen los MD&A para presentar y comentar asuntos como la estrategia, principales impulsores del desempeño y principales riesgos empresariales que deben ser tomados en cuenta por los inversionistas para darse una clara idea del desempeño y los prospectos de la empresa, más allá de lo que se expresa en los estados financieros mismos. En particular, la Guía solicita la divulgación sobre la responsabilidad ambiental que resulte clave para el éxito en estrategia y desempeño, es decir temas de especial significado para empresas de sectores determinados. Esta Guía es voluntaria, pero se prevé las empresas que dispensan trato progresista a sus relaciones con los inversionistas y tratos con los mercados de capital consideren de manera seria la instrumentación de las recomendaciones sobre divulgación amplia. Además, como se indicó antes, los organismos reguladores del mercado de valores en Canadá y EU están ahora poniendo más atención tanto a lo adecuado de los Comentarios y Análisis de la Dirección en los informes de las empresas como a los requisitos de divulgación.

III. Posible función de los ministerios y dependencias en el fomento de mayor divulgación

Queda claro que la responsabilidad fundamental de la aplicación de los requisitos de divulgación financiera recae en las dependencias reguladoras, la bolsa de valores, los organismos de normas de contabilidad y auditoría. Acontecimientos recientes, en particular en EU, han fortalecido las capacidades y la voluntad de estas instituciones para asegurar la adecuada divulgación de información financiera material en lo general, aunque no la de naturaleza ambiental en lo particular.

Hay iniciativas relativamente simples y de bajo costo que los ministerios y dependencias ambientales podrían emprender para asegurar que esta creciente atención a las cuestiones de divulgación se amplíe a la de naturaleza ambiental. Ya se han dado algunos de esos pasos. En octubre, la EPA publicó una alerta de aplicación llamando la atención sobre la obligación de las empresas que cotizan en bolsa de divulgar los procedimientos legales ambientales y otra información material ambiental.¹⁷ En dicho documento, la EPA anuncia que ha comenzado a notificar a empresas sujetas a determinadas acciones de aplicación de su posible deber de divulgación y que ha establecido vínculos informativos con la división de aplicación de la SEC. Esa vinculación con los organismos supervisores de valores podría fortalecerse.

Un primer paso útil para fortalecer esta vinculación podría ser la realización de consultas en el ámbito administrativo entre las dependencias ambientales y los organismos reguladores de valores en EU, así como con las dependencias homólogas de Canadá y México, con el fin de analizar vías para la cooperación ulterior. Las autoridades del mercado de valores con frecuencia están en desventaja respecto de cuestiones ambientales que no se están divulgando, pero que quizá deberían. Son escasos los recursos con que cuentan para ocuparse de un conjunto creciente y cada vez más complejo de responsabilidades. Si no cuentan con apoyo, les resulta muchas veces difícil averiguar qué empresas reguladas no están divulgando. Los ministerios y dependencias ambientales podrían ayudar proporcionando esta información necesaria. Como primer paso, podrían establecer una pequeña *oficina de enlace para facilitar los contactos con las dependencias supervisoras del mercado de valores*. Esta oficina podría ser responsable de facilitar el flujo de información de la dependencia ambiental a la de supervisión de valores y de la reorientación de las preguntas de ésta a las oficinas adecuadas de la última. Cierta tipo de información podría intercambiarse de manera continua y regular. Dicha información podría incluir:

- 1) Textos de las propuestas de nuevas reglamentaciones de importancia y los calendarios para su finalización, promulgación y ejecución;
- 2) Los análisis sobre el impacto de la reglamentación, incluidos los presentados por los grupos industriales, cálculo de costos de aplicación e impactos económicos para las industrias y subsectores más afectados;
- 3) Inventarios de emisiones y generación de residuos organizados por empresa;
- 4) Información no confidencial sobre litigios en curso, acciones de ejecución, etcétera.

La información de este tipo sería de utilidad para los supervisores del mercado de valores al facultarlos para hacer juicios respecto de los tipos de divulgación que deberían esperarse de las empresas de determinada industria.

Apoyo al mercado de valores

Además de la colaboración interdepartamental de este tipo, las dependencias ambientales podrían fortalecer de manera importante su papel como fuente de información para los inversionistas y los analistas de inversiones. En la actualidad, los inversionistas y analistas por lo general no ven a las dependencias ambientales como una posible fuente de información útil y en su mayoría carecen del conocimiento sobre la forma de tener acceso a la información de dichas dependencias del medio ambiente.

En cierto grado, las percepciones de los analistas respecto de la penuria de información útil disponible de las dependencias ambientales han sido justificadas. Muchas de las bases de datos mantenidas por estas dependencias, aunque con ostensible carácter público, han sido difíciles de consultar y manipular. En algunas los datos son obsoletos o de precisión cuestionable; en otras los datos se presentan en formatos que no resultan útiles para los inversionistas o analistas. Por ejemplo, los datos sobre emisiones deberían ser agregables con facilidad por compañía, pero con frecuencia no lo son. Para corregir esta situación, las dependencias ambientales podrían **revisar sus bases de datos de acceso público para tratar de hacerlas más accesibles y más útiles**. Este esfuerzo, por supuesto, sería benéfico para muchos usuarios, no únicamente para la comunidad de inversionistas.

Más en lo particular, para facilitar el acceso, la dependencia ambiental podría ofrecer un servicio telefónico de análisis, canalizando las preguntas a las oficinas y fuentes pertinentes de conocimiento o experiencia dentro de la dependencia. Este servicio podría anunciarse por medio de presentaciones a las asociaciones profesionales del sector financiero, anuncios en los diarios financieros y otros medios. Una vez establecido, el servicio podría ayudar a terminar con la falta de comunicaciones entre las dependencias ambientales y la comunidad de inversión.

Un paso adicional en esta orientación sería el establecimiento por parte de la dependencia de un sitio de Internet con vínculos y directorios de la información que podría ser útil. Dicha información podría incluir materiales de las categorías 1) a través 4) arriba. El acceso directo por Internet a la información pertinente resultaría un recurso valioso para los inversionistas y analistas, que con frecuencia deben tener decisiones con presiones de tiempo. Un sitio en Internet sería incluso más útil si contara con un motor de búsqueda capaz de facultar a los usuarios en la localización de información por industria, empresa o problema ambiental.

Pasos como estos son meras ilustraciones de las posibilidades de una colaboración más estrecha entre las dependencias ambientales y las entidades supervisoras del mercado de valores y la comunidad de inversión; otros podrían desarrollarse mediante consultas entre estos grupos. Para iniciar estas consultas podría resultar de utilidad la organización de una **reunión de alto rango entre los directivos de las dependencias ambientales, los del mercado de valores y los organismos de contabilidad y altos ejecutivos del sector financiero y de inversiones**. Uno de los enfoques de dicha reunión podría ser la necesidad de mayor transparencia respecto de la información material financiera ambiental y los pasos necesarios para lograrla. Esta reunión

concordaría con las actividades en curso hacia la sustentabilidad corporativa en los tres países, objetivo con el que contribuiría.

En Canadá, además de los organismos reguladores provinciales del mercado, son cuatro los principales actores en el campo del medio ambiente y las finanzas: el Departamento de Finanzas, la Agencia del Consumidor Financiero de Canadá (Financial Consumer Agency of Canada, FCAC), el ministerio de Medio Ambiente de Canadá (Environment Canada, EC) y la Mesa Redonda Nacional sobre Medio Ambiente y Economía (National Round Table on the Environment and the Economy, NRTEE). Estos cuatro organismos tienen cada uno fortalezas que, sumadas, pueden servir para desarrollar una de los sistemas más avanzados y eficientes del mundo para ocuparse de la problemática de divulgación de información material. De hecho, están ya en marcha respuestas innovadoras canadienses a este desafío, en las cuales EC puede cumplir una función, por ejemplo las Declaraciones de Rendición de Cuentas Públicas (Public Accountability Statements, PAS) y la Ley FCAC. En Canadá, los bancos las empresas financieras o de seguros con incorporación o registro federal y fondos de más de \$C mil millones están ahora obligados a publicar información por medio de PAS, en las que describen su contribución a la economía y la sociedad canadienses. Estas declaraciones, elaboradas y aplicadas por el Departamento de Finanzas, tienen el potencial de alentar la innovación y las prácticas idóneas en el sector financiero. Por ejemplo el Canadian Imperial Bank of Commerce fue más allá de la PAS obligatoria y publicó una sección de 15 páginas sobre sus esfuerzos ambientales.

La FCAC puede también apoyar una rectoría adecuada por dos vías. Primero, la FCAC busca proteger los derechos de los consumidores y el acceso a la información por medio de la activa recopilación de quejas de los consumidores y la elaboración de programas educativos para los consumidores. Por medio de dichos programas, la Comisión auspicia una cultura de transparencia y buen gobierno que puede ayudar a prevenir escándalos en esa materia. Segundo, a través de la Ley respectiva, la FCAC busca:

1. Mejorar la disponibilidad, el libre acceso y la claridad de la información financiera para los consumidores.
2. Supervisar y asegurar el cumplimiento de los códigos voluntarios y los compromisos públicos que las instituciones financieras con registro federal han adquirido para proteger a los consumidores.

Es claro que la FCAC tiene la oportunidad, en términos de estos puntos de la Ley respectiva, para apoyar y alentar la elaboración de las declaraciones PAS. La FCAC puede también desarrollar la conciencia y las capacidades para que los consumidores evalúen de manera crítica las PAS, en cumplimiento de su mandato de fomentar la educación de los consumidores financieros. Estas características de la legislación canadiense proporcionan, en conjunto, tanto el incentivo para mostrar el liderazgo de la industria como los medios para asegurar una base mínima de servicio ofrecido.

Aunque el Departamento de Finanzas es el mejor equipado para regular de manera directa el sector financiero, el ministerio de Medio Ambiente tiene la ventaja comparativa gracias al conocimiento acumulado de información ambiental, mismo que puede ofrecer al Departamento

de Finanzas para fortalecer o justificar este aspecto de las PAS. EC puede también apoyar este proceso de varias maneras:

1. Argumentar en favor del reconocimiento por parte de la FCAC de que la información ambiental es importante para los consumidores (en particular para los de productos e inversión) y que debe mejorarse la disponibilidad de este tipo de información.
2. Apoyar y elaborar campañas de educación de los consumidores que impulsen la demanda de información ambiental por parte del sector financiero por medio de explicaciones de los efectos que las acciones del sector financiero tienen en la sociedad y el medio ambiente.
3. Destacar para la FCAC, monitorear y alentar el cumplimiento (según los términos de la Ley respectiva) de los códigos de comportamiento voluntarios adoptados por el sector financiero (por ejemplo la Global Reporting Initiative, los compromisos en términos de las Iniciativas Financieras del Programa de las Naciones Unidas sobre Medio Ambiente y los Principios de Ecuador de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial).

Como lo ilustran los casos canadiense y estadounidense, es enorme el potencial de cooperación entre dependencias que puede llevar a un marco político de mayor inclusión y exactitud en esta área, más fácil de entender por los consumidores, de instrumentar por los gobiernos y de cumplir por parte de la industria, un marco del que la sociedad se beneficie.

¹ A. Fung y D. O'Rourke. 2000, "Reinventing Environmental Regulation from the Grassroots Up: Explaining and Expanding the Success of the Toxics Release Inventory," *Environmental Management* 25:115–27.

² K. Harrison y W. Antweiler. 2003, "Incentives for Pollution Abatement: Regulation, Regulatory Threat, and Non-Governmental Pressures," *Journal of Policy Analysis and Management* 22(3): 361–82.

³ Comisión para la Cooperación Ambiental, 2003. *En balance 2000: Registro de Emisiones y Transferencia de Contaminantes de América del Norte*, Montreal, abril de 2003.

⁴ Banco Mundial, *Greening Industry: New Roles for Communities, Markets, and Governments*, Nueva York, 2000

⁵ Robert Repetto y Duncan Austin, "Quantifying the Financial Implications of Corporate Environmental Performance", *Journal of Investing*, otoño de 2002; Robert Repetto, "The Complexities of Strategic Environmental Management in the Electric Utility Industry", *Corporate Environmental Strategy*, marzo, 2003; Duncan Austin, *Changing Oil*, World Resources Institute, Washington, DC, 2002

⁶ Comisión para la Cooperación Ambiental, 2003. Environmental Disclosures in Financial Statements: New Developments and Emerging Issues Event Report, 26 de febrero de 2003 Segunda Reunión sobre Finanzas y Medio Ambiente, organizada por la CCA con el sector financiero, marzo de 2003.

⁷ Robert C. Eccles et al., *The Value Reporting Revolution*, Wiley, NY, 2001; ch.7.

⁸ Robert Repetto y Duncan Austin, "A Quantitative Approach to Strategic Environmental Risk Management", en Peter N. Nemetz, ed., *Bringing Business on Board*, JBA Press, Vancouver, 2002

⁹ U.S. Securities and Exchange Commission, “Summary by the Division of Corporate Finance of Significant Issues Addressed in the Review of the Periodic Reports of the Fortune 500 Companies”, 27 de febrero de 2003; disponible en: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/fortune500rep.htm>

¹⁰ “Going with the Flow”, *Investor Relations on the Net*, 15 de octubre de 2002.

¹¹ “Insurers turn up Kyoto heat”, *Globe And Mail*, miércoles 7 de mayo de 2003. P. B11.

¹² Jeffrey Ball, “Global Warming is a Threat to Health of Corporations”, *Wall St. Journal*, 16 de abril de 2003.

¹³ Donald Sutherland, “Europe Tightens Corporate Environmental Accounting Rules”, *Environmental News Service*, Brussels, 5 de octubre de 2001.

¹⁴ Commission on Environmental Cooperation, *Environmental Disclosure Requirements in the Securities Regulations and Financial Accounting Standards of Mexico, Canada and the United States*, Montreal, 2002

¹⁵ U.S. Government Accounting Office, *SEC Operations: Increased Workload Creates Challenges*, Washington, Govt. Printing Office, marzo de 2002.

¹⁶ Robert Repetto y Duncan Austin, *Coming Clean: Corporate Disclosure of Financially Significant Environmental Risks*, World Resources Institute, Washington, DC, 2000.

¹⁷ U.S. EPA, “U.S. EPA Notifying Defendants of Securities and Exchange Commission’s Environmental Disclosure Requirements”, *Enforcement Alert*, Vol. 4, num. 3; octubre de 2001.