

*El presente artículo describe las dos crisis económicas del Siglo XXI, originadas en los Estados Unidos, en los años 2001-2002 y 2008, las cuales se han propagado e impactado en el sistema financiero mundial. El **Dr. Juan Carlos Viegas**¹, realiza un análisis de los fenómenos que han afectado los mercados de capitales en esos tiempos y expone sobre las estrategias y métodos implementados por la Unión Europea y Estados Unidos para mitigar los impactos negativos producto de las mismas.*

PRIMERA CRISIS DEL SIGLO XXI (2001-2002)

Entre el año 2001 y 2002, en Estados Unidos, se produjo una profunda crisis económica con una fuerte recesión en los mercados. Este fenómeno rápidamente se propagó a los mercados de capitales. Dentro de ese contexto complejo, entre las empresas que sucumbieron a la crisis por su importancia, podemos mencionar las siguientes:

- » WorldCom (2002): USD 107.000 millones.
- » Enron (2001): USD 63.400 millones.
- » Global Crossing (2002): USD 25.500 millones.
- » Adelphia Común (2002): USD 24.400 millones.
- » Pacific Gas & Electric Company (2001): USD 21.500 millones.
- » K-Mart Corporation (2002): USD 17.000 millones.
- » NTL Incorporated (2002): USD 16.800 millones.

Cabe señalar que, en algunos casos, la falta de transparencia y fiabilidad de los estados financieros que presentaban algunas corporaciones derivó en una cadena de quiebras donde se puso al descubierto las irregularidades y fraudes contables que venían cometiendo. El comportamiento de las empresas quebradas se caracterizaba por presentar una gestión exitosa, y ante la crisis, al frenarse el crecimiento de la economía, quedaron seriamente expuestas sin poder encubrir sus procedimientos contables fraudulentos.

La pérdida que sufrieron los inversores fue de tal magnitud que dio origen a un proceso por el cual comenzaron a aplicarse medidas más rigurosas para el control del funcionamiento de los mercados de capitales. Con este fin, los organismos internacionales impulsaron la emisión de documentos muy relevantes para restablecer y proteger el buen funcionamiento de los mercados de capitales.

¹ Director de la Maestría de Contabilidad Internacional Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires

1. Informe Winter² (Unión Europea, 2002)

El Informe Winter fue confeccionado por un grupo de expertos designados por la Comisión Europea para la Reforma y Modernización del Derecho Societario en Europa, que abordó los siguientes temas:

- » Los instrumentos de creación del derecho societario en Europa.
- » Las prácticas de buen gobierno corporativo.
- » Los grupos y pirámides de sociedades.
- » La movilización de las sociedades en el espacio europeo y los procesos de reestructuración.
- » El ejercicio transfronterizo del derecho de voto y la posibilidad de celebración de juntas no presenciales.
- » El desarrollo de tipos organizativos como la sociedad anónima europea o la sociedad colectiva europea.

El objetivo de este informe es establecer las bases y pautas de actuación en relación con el proceso de creación del derecho comunitario en materia económica.

2. Ley Sarbanes-Oxley³ (Estados Unidos, 2002)

Esta ley se dictó después de la crisis de los años 2001-2002, que paralizó la economía de los Estados Unidos con la caída en la cotización de las acciones de numerosas empresas, fundamentalmente del sector tecnológico.

Sin lugar a duda, el caso Enron concentro todos los esfuerzos de investigación. El juicio a que fueron sometidos sus principales directivos permitió conocer la estafa financiera que habían cometido. Entre las maniobras más importantes, se destaca la creación de entidades con fines específicos (EPE) *offshore*, que funcionaban en los paraísos fiscales y cuyos presidentes eran ex directivos de la empresa ya retirados, lo que puede suponer que para llevar a cabo el fraude no se revelaba que las empresas creadas constituían una parte relacionada.

La finalidad de las EPE se basaba en garantizar el financiamiento y el crecimiento de Enron, pero que, al frenarse la economía de los Estados Unidos y al paralizarse el crecimiento de la empresa, se siguió tomando los fondos sobre la base de los estados financieros que se presentaban al mercado de capitales, que no mostraban la realidad. La situación era más grave aún, ya que se seguía operando con fuerte quebranto financiado con los fondos que se recibían del mercado a través de las EPE.

La estrategia que se utilizó para seguir funcionando se basaba en ocultar el fraude financiero que se venía cometiendo antes de la crisis. La empresa ya enfrentaba fuertes pérdidas operativas, pero cuando la economía de Estados Unidos entró en recesión a

² Su nombre es en honor al presidente de dicha comisión de expertos, el holandés Jaap Winter.

³ La ley lleva el nombre del senador Paul Spyros Sarbanes y el congresista Michael Garver Oxley.

PUBLICACIÓN DE ESPECIALISTAS – FUNDACIÓN GEO 2018

partir del atentado terrorista del 11 de septiembre de 2001, se puso en evidencia su accionar fraudulento.

El método que aplicaron los ejecutivos de Enron estaba destinado a alcanzar los objetivos del plan de negocio demostrando que había sido exitoso. En este punto, cabe señalar que el plan era confeccionado por la alta gerencia y aprobado en la asamblea de accionistas. La comisión investigadora del Congreso de los Estados Unidos determinó que la responsabilidad sobre las irregularidades cometidas y, finalmente, la quiebra de la empresa recaía en la primera, encabezada por su presidente.

Se demostró que se alteraron los registros contables. En consecuencia, la información que aprobaba la asamblea de accionista y se presentaba en el mercado de capitales era fraudulenta, lo que provocó que muchos inversores perdieran sus ahorros. Las principales irregularidades que se cometieron se basaron en omitir en la contabilidad las pérdidas operativas que arrojaba el negocio. Para poder continuar funcionando, obtenían financiamiento y se ocultaban los pasivos financieros contraídos con las EPE.

Para evitar revelar la verdadera situación de sus pasivos, la participación de Enron en el capital de las EPE antes de la quiebra no superaba el 3 %. De esta forma, no violaba las normas dictadas por la SEC: si la tenencia no superaba este porcentaje, no estaba obligada a presentar el estado financiero consolidado; en consecuencia, presentaba los estados financieros consolidados en una sola línea y aplicando el método del valor patrimonial proporcional. De esta forma, no comunicaba el fuerte endeudamiento que mantenía con las EPE según lo que comunicó la comisión investigadora de la SEC.

Otro hecho para destacar se vincula con el pago de remuneraciones a los directivos mediante opciones sobre acciones *stock options*. Este mecanismo consistía en premios por la “buena gestión” que permitía alcanzar las metas dentro del plan de negocios, según se revelaba en los estados financieros de Enron. Cabe señalar que, si se registraba como parte del costo de operaciones, hubieran arrojado pérdidas significativas.

Frente a los hechos acaecidos con la caída de grandes corporaciones, el Congreso de los Estados Unidos creó una comisión destinada a investigar los fraudes cometidos. Esto concluyó con el dictado de la ley SOX, que impone el cumplimiento de nuevas obligaciones a la SEC para que aplique regulaciones más exigentes. Fija sanciones graves a los directores, los miembros de la comisión fiscalizadora que integran la corporaciones y a los auditores externos que dictaminan sobre los estados financieros.

SEGUNDA CRISIS DEL SIGLO XXI (2008)

La segunda crisis de la primera década del siglo XXI se produjo en el año 2008. Tuvo su origen, al igual que la primera gran crisis, en los Estados Unidos, pero, a diferencia de la primera, estos nuevos sucesos tuvieron gran impacto en los mercados financieros del mundo.

El hecho que la caracterizó se manifestó en un fuerte nivel de incobrabilidad de los llamados “activos tóxicos”, bonos que se emitían sobre la base de una combinación de

PUBLICACIÓN DE ESPECIALISTAS – FUNDACIÓN GEO 2018

hipotecas *prime* e hipotecas *subprime*. Estas constituían una parte muy importante del activo clasificado en la cartera de créditos de importantes bancos de inversión. Su alto grado de incobrabilidad produjo fuertes quebrantos que afectaron a las instituciones financieras dedicadas al negocio inmobiliario.

Esta crisis tuvo su epicentro en los bancos hipotecarios, en la necesidad de las entidades financieras dedicadas al negocio de las hipotecas de colocar los fondos dado el exceso disponible en los países desarrollados. Esto favoreció una creciente oferta de crédito y alentó a aquellos individuos que no tenían suficiente capacidad financiera a comprar su vivienda mediante créditos hipotecarios sin mayores requerimientos.

Una vez concluido el proceso de constitución de la hipoteca, el instrumento de crédito se incorporaba a un paquete de hipotecas que, luego, integraban un fideicomiso financiero. Esta mecánica permitía obtener más fondos a través de la emisión de nuevos bonos, para luego volverlos al sistema como si se tratara de un círculo virtuoso que se retroalimentaba y le permitía crecer. Aunque con un debilitamiento de las garantías que ofrecían esos nuevos productos.

Los fideicomisos hipotecarios se colocaban en los mercados de capitales mediante la emisión de bonos. Los paquetes hipotecarios que formaban ese fideicomiso se compraban y vendían entre entidades dedicadas al negocio hipotecario y también a través de inversores que los consideraban una inversión de bajo riesgo al estar avalados por hipotecas. Esto ocurría tanto en el mercado local como en el exterior, ya que pagaban excelentes tasas de interés.

La otra cara de la moneda estaba centrada en los titulares de los créditos hipotecarios. Estos habían logrado comprar su vivienda mediante este tipo de financiamiento, pero, frente a la pérdida de sus empleos, no pudieron pagarla: en consecuencia, perdieron su propiedad, que ya estaba sobrevaluada. Esta situación obligaba al tomador del crédito hipotecario a abandonar su casa, lo que provocaba que el valor de esta cayera estrepitosamente. En forma concomitante, se producía la pérdida de las garantías que sostenía a los derivados financieros emitidos sobre la base del paquete de hipotecas *prime* y *subprime*. La consecuencia directa de la crisis significó la parálisis de todos los nuevos proyectos de construcción y el derrumbe del mercado inmobiliario con consecuencias muy difícil de medir y casi imposible de determinar respecto a los daños provocados.

Otro dato importante se vincula con las evaluadoras de riesgo. Estas, en la mayoría de los casos y a pocos meses antes de la caída del mercado, calificaban algunos derivados financieros que se basaban en estas hipotecas con calificación triple A. la inversión, por lo tanto, era atractiva para los inversores conservadores, que también se vieron seriamente afectados con grandes pérdidas.

La reacción de los Gobiernos para auxiliar a los bancos hipotecarios fue dispar. Un importante número de entidades fueron auxiliadas mediante un salvataje financiero. En Estados Unidos, el Congreso dictó la Ley de Estabilización Económica de Urgencia en el año 2008, que aprobó un gasto estatal de USD 700.000 millones para comprar estos “activos basura”. En tanto, la repercusión en otros países, particularmente en la Unión

PUBLICACIÓN DE ESPECIALISTAS – FUNDACIÓN GEO 2018

Europea, fue muy lenta, ya que no se adoptaron medidas que permitiera socorrer a las entidades afectadas.

Esta crisis provocó un cambio importante en las regulaciones aplicadas para la emisión de los estados financieros de los bancos de inversión. La trascendencia de las decisiones tomadas por la SEC constituyó un hito de significativa importancia, ya que dio comienzo en Estados Unidos a un proceso destinado a la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) dictadas por el IASB. La misma SEC, en los considerandos de la norma dictada, señala que las normas emitidas por el FASB no eran suficiente antídoto para evitar la producción de nuevas crisis.

La SEC adopta las NIIF emitidas por el IASB y abandona las USGAP emitidas por el FASB. Su objetivo fue mejorar el manual de normas que aplicaban las empresas que cotizaban en el mercado de capitales estadounidense y garantizar que los estados financieros cumplan con los requisitos y cualidades de la información. Asimismo, que sean relevantes, fiables, comparables y comprensibles.

Estableció un cronograma para que las empresas obligadas comiencen la aplicación de los pronunciamientos del IASB. Las grandes empresas comenzaron a partir del año 2014; las medianas, en el 2015 y, finalmente, en el año 2016, las pequeñas entidades.

Agosto 2018