

LO QUE LAS EMPRESAS NECESITAN SABER AHORA SOBRE LAS DIVULGACIONES PÚBLICAS RELATIVAS A COVID-19

El nuevo coronavirus, y la enfermedad que causa, COVID-19, tiene graves implicaciones para las interacciones de las empresas públicas y privadas con los reguladores financieros, los inversores y el público en general. La Comisión de Mercado de Valores (*Securities Exchange Commission*, “SEC”) ha tomado medidas tanto para mitigar la perturbación que el brote pudo haber tenido en las obligaciones de las empresas y para reprimir las conductas sospechosas relacionadas con la desinformación sobre la pandemia. Abogados de entes privados también han comenzado a estudiar el asunto para determinar posibles demandas relacionadas con COVID-19. Abajo, Morrison & Foerster describe las principales obligaciones de divulgación con respecto a este brote y cómo minimizar la exposición legal relacionada al escrutinio regulatorio y privado. En resumen:

- **Divulgaciones Corporativas:** Las empresas deben evaluar si deben divulgar información específica sobre los efectos que pueda tener COVID-19 en su negocio.
 - Las empresas afectadas por COVID-19 pueden calificar a plazos extendidos con respecto a obligaciones de presentar información a la SEC y materiales proporcionados a los titulares de los valores.
 - Las empresas deben considerar cómo abordar los efectos de COVID-19 en los factores de riesgo, divulgaciones financieras, la descripción de negocios, procedimientos legales, información de ganancias y en respuesta a potenciales rumores en el mercado.
- **Aplicación de Regulaciones:** La SEC ya ha tomado medidas rápidas para cerrar la actividad comercial sospechosa relacionada con el impacto de COVID-19 en las operaciones comerciales. Además de las suspensiones en transacciones bursátiles, la SEC ha recalado a las empresas de su obligación de minimizar el riesgo de tráfico de información privilegiada sobre información material no pública (“MNPI”) relacionada a los efectos de la pandemia.
 - Dado el profundo impacto de COVID-19, los empleados de todos los niveles de las empresas (desde empleados administrativos hasta directores y oficiales de alto nivel) podrían poseer MNPI relacionado al efecto del brote en las operaciones comerciales.

- Las corporaciones deben identificar y educar a sus empleados, que tienen, o es probable que tengan, MNPI, acerca de sus obligaciones, y quizás considerar medidas adicionales para restringir la actividad bursátil.
- **Litigio de Títulos Valores Privados:** Demandantes privados presentarán acciones colectivas (*class actions*) de títulos valores o demandas derivadas (*derivative suits*) basadas en las reacciones y divulgaciones de las empresas ante COVID-19.
 - La segunda semana de marzo de 2020, se presentaron dos acciones colectivas (*class actions*) de títulos valores basadas en divulgaciones relacionadas a COVID-19; más estarán llegando.
 - Como se ha explicado anteriormente, las empresas deben revisar cuidadosamente sus divulgaciones para reflejar adecuadamente los riesgos e incertidumbres.
 - Hay medidas concretas que las empresas pueden tomar para mitigar el riesgo de litigios de títulos valores privados, incluyendo la actualización de sus precauciones escritas para maximizar las protecciones del puerto seguro (*safe harbor*), la redacción de documentos internos con el conocimiento de que pueden hacer públicos en caso de litigio, y revisar su póliza de seguro de Directores y Oficiales.

A continuación, se muestra una guía más detallada.

COVID-19 y Obligaciones de Divulgación Corporativa

COVID-19 tiene implicaciones de gran alcance para las empresas públicas. El impacto de COVID-19 en las transacciones y en el rendimiento financiero plantea cuestiones difíciles de cuándo y cuánta información debe proporcionarse a los accionistas, posibles inversores y al público en general. Las comunicaciones de las empresas sobre COVID-19 serán objeto de un mayor escrutinio, tanto por parte de la SEC, como de los posibles litigantes, por lo que es fundamental que las empresas consideren sus obligaciones de divulgación relacionadas al COVID-19.

El Coronavirus Puede Crear Nuevas Obligaciones de Divulgación de Información para las Empresas Públicas

Empresas deben evaluar si tienen obligaciones afirmativas de divulgación de información que requieren que dichas empresas aborden los riesgos e incertidumbres materiales que se deriven

de COVID-19, incluyendo los próximos informes periódicos a la SEC, las posibles ofertas de valores, las recompras de acciones y otras declaraciones públicas (como los anuncios de ganancias o las presentaciones a inversionistas (*investor day presentations*)). Si una empresa decide hacer una declaración con respecto a COVID-19, dicha declaración no puede ser materialmente engañosa u omitir información que pudiera hacer que la declaración sea materialmente engañosa. Las empresas tienen el deber de corregir la divulgación previa que se determine haya sido falsa en el momento en que se hizo la divulgación de información.

Además de la información expresamente exigida por las normas y formularios de la SEC, empresas públicas están obligada a divulgar “cualquier otra información material, si la hubiera, que sea necesaria para hacer las declaraciones requeridas según las circunstancias, y que no sea engañosa.”[1] La SEC considera que la información omitida es material si hay una probabilidad sustancial de que un inversionista razonable considere que dicha información es importante para tomar una decisión de inversión o que, para un inversionista razonable, la información omitida hubiera afectado o alterado significativamente la “mezcla total” de información disponible.

La materialidad de los riesgos e incertidumbres asociados con COVID-19 depende de la naturaleza, extensión y magnitud potencial del impacto en el negocio de la empresa y el alcance en sus operaciones. De conformidad con el caso *Basic v. Levinson*,[2] una empresa debe considerar tanto la probabilidad como la magnitud prevista de cualquier impacto de COVID-19 considerando la totalidad de la actividad comercial de la empresa.

El 30 de enero de este año, el Presidente de la SEC, Jay Clayton, declaró que había pedido al personal de la SEC (el “Personal”) que “supervisara y, en la medida necesaria o apropiada, proporcionara orientación y otro tipo de asistencia a los emisores y otros participantes en el mercado de valores con respecto a las divulgaciones de información relacionadas a los efectos actuales y potenciales del coronavirus”.[3] Afirmó además que los efectos “pueden ser difíciles de evaluar o pronosticar con una precisión significativa, tanto de manera general como específica a las industrias o los emisores”, señalando que “los efectos reales dependerán de muchos factores que están fuera del control y del conocimiento de los emisores”. El señor Clayton también declaró que: “la forma en que los emisores planifican para esas incertidumbres y cómo deciden responder a los acontecimientos a medida que se desarrollan, puede ser material para una decisión de inversión”.

El 4 de marzo de 2020, la SEC adoptó una orden de exención (la “Orden”) ampliando los plazos para presentar informes a la SEC,[4] y exhortó a “todas las empresas y otras personas

relacionadas a considerar sus actividades en conjunto con sus obligaciones de divulgación de información en virtud de las leyes federales”.[5]

En el comunicado de prensa, la SEC recuerda a las empresas que cuando optan por divulgar información importante sobre el impacto del coronavirus, deben “tomar las medidas necesarias para evitar divulgaciones selectivas y difundir ampliamente esa información” y el emisor quizás debe considerar si es necesario “revisar, renovar o actualizar la información ya divulgada en la medida en que dicha información se vuelva materialmente inexacta”. La SEC señala que los emisores que proporcionan información prospectiva sobre acontecimientos materiales, incluidas las tendencias conocidas o incertidumbres relativas al coronavirus, pueden “tomar medidas para aprovechar el “*safe harbor*” para esta información, previsto en la Sección 21E de la Ley de Valores (*the Exchange Act*)”.

La SEC ha Ampliado Algunos Plazos para la Presentación de Información para Empresas que han sido Afectadas por COVID-19

La Orden de la SEC se refiere al plazo entre el 1 de marzo de 2020 y el 30 de abril de 2020. La SEC señala que “tiene la intención de monitorear la situación actual, y si es necesario, podrá ampliar el plazo con las condiciones adicionales que la SEC considere apropiadas”.

En virtud de la Orden, las empresas que estén sujetas a los requisitos de presentación de información establecidos en las Secciones 13(a) o 15(d) de la Ley de Valores (*the Exchange Act*), y cualquier persona que esté obligada a presentar información con respecto a dicha empresa, estará exenta de los requisitos de presentación de información establecidos en las Secciones 13(a), 13(f), 13(f), 13(g), 14(a), 14(f), 14(f), y 15(d) de la Ley de Valores (*the Exchange Act*); en las Regulaciones 13A, 13D-G (excepto las disposiciones que requieren la presentación del Anexo 13D o las enmiendas al Anexo 13D), 14A, 14C y 15D; y las Reglas 13f-1 y 14f-1 de la Ley de Valores (*the Exchange Act*), según corresponda, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- El obligado no puede cumplir con el plazo de presentación debido a circunstancias relacionadas con COVID-19;
- Cualquier empresa beneficiándose de la Orden debe proporcionar a la SEC un Formulario 8-K (o un Formulario 6-K, según corresponda), antes del 16 de marzo o la fecha límite de presentación original del informe, misma que debe incluir la siguiente información:

- La empresa debe declarar que su fundamento es la Orden;
- La empresa debe proporcionar una breve descripción de las razones por las que no pudo presentar el informe, el anexo o formulario a tiempo;
- La empresa debe proporcionar la fecha estimada en la que se espera que se presente el informe, el anexo o el formulario;
- Si es aplicable, la empresa debe facilitar un factor de riesgo que explique, en su caso, el impacto de COVID-19 en el negocio de la empresa;
- Si la razón por la que el informe en cuestión no puede presentarse a tiempo se refiere a la incapacidad de cualquier persona, que no sea la empresa, para proporcionar cualquier opinión, informe o certificación requerida, al Formulario 8-K o al Formulario 6-K debe adjuntarse como anexo una declaración firmada por dicha persona que indique las razones específicas por las que dicha persona no puede proporcionar el informe, la opinión o la certificación requerida antes de la fecha en que dicho informe debió ser presentado;
- La empresa o cualquier persona requerida para hacer cualquier presentación de los documentos de la empresa ante la SEC cualquier informe, anexo o formulario que se requiera presentar a más tardar 45 días después de la fecha de vencimiento original; y
- En cualquier informe, anexo o formulario que se presente dentro del plazo establecido, la empresa o cualquier persona a la que se la exija que presenta un informe con respecto a la empresa deberá revelar que se basa en la Orden y exponer las razones por las que no pudo presentar dicho informe, anexo o formulario de manera a su debido tiempo.

La Orden exime de los requisitos de proporcionar materiales de poderes (*proxies*) (o materiales de declaración de información) a los titulares de los valores cuando no sea posible la entrega por correo. La Orden indica que los obligados están exentos de los requisitos de suministrar *proxies*, informes anuales y otros materiales de solicitud, así como de los requisitos de suministrar declaraciones de información e informes anuales, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- El titular del título valor tiene una dirección postal ubicada en un área donde, como resultado de COVID-19, el transportista ha suspendido el servicio de entrega del tipo o clase utilizado habitualmente por la empresa u otra persona que realiza la solicitud; y
- La empresa u otra persona que hace una solicitud ha hecho un esfuerzo de buena fe para proporcionar los materiales de solicitud de *proxies* aplicables al titular del título valor (como lo exigen las normas aplicables al método particular de entrega de materiales de solicitud de poderes al titular de la garantía), o, en el caso de una declaración de información y materiales conexos, la empresa ha hecho un esfuerzo de buena fe para proporcionar los materiales al titular del título valor de conformidad con las normas aplicables a las declaraciones de información.

La Orden establece que toda empresa cumpliendo con la Orden no necesita presentar un Formulario 12b-25 anunciando el retraso siempre y cuando el informe, anexo o formulario se presenta dentro del período especificado en la Orden. Toda empresa cumpliendo con la Orden en cuanto a informes anuales o trimestrales tienen una fecha de vencimiento de 45 días después de la fecha límite de presentación del informe; esas empresas pueden invocar la Regla 12b-25 para obtener una prórroga adicional si no la pueden presentar en la fecha prorrogada.

En el comunicado de prensa en donde se anunció la Orden, la SEC afirma que el Personal considerará que una empresa que cumple con la Orden está cumpliendo con sus obligaciones de presentación de información a la SEC a efectos de elegibilidad del Formulario S-3 (y para cumplir con la definición de un emisor conocido (*well-known seasoned issuer*)), siempre que la empresa esté al día y sea puntual con sus presentaciones a la SEC a partir del primer día del período de remedio y presente cualquier informe que deba presentar durante el período de remedio dentro de los 45 días siguientes a la fecha límite de presentación del informe. A los efectos de la elegibilidad del Formulario S-8 y del requisito de información vigente en la Regla 144(c) de la Ley de Valores (*the Exchange Act*), se considerará que una empresa que se base en la Orden está al día con sus informes a la SEC si estaba al día a partir del primer día del período de subsanación y presenta cualquier informe que deba presentar durante el período de subsanación dentro de los 45 días de la fecha límite de presentación del informe.

El Coronavirus puede Afectar la Calidad y la Puntualidad de la Auditoría

El Director de la División de Finanzas Corporativas, William Hinman, el Jefe de Contabilidad de la SEC, Sagar Teotia, y el Presidente del PCAOB, William D. Duhnke III, publicaron una guía sobre las consideraciones de auditoría derivadas de COVID-19.[6] La declaración conjunta

incluía la observación de que las empresas que cotizan en bolsa en los Estados Unidos (incluidas las empresas con sede en los Estados Unidos, las empresas con sede en China y las empresas con sede fuera de los Estados Unidos, pero sin sede en China) pueden tener operaciones significativas en China y en otras jurisdicciones que pueden verse afectadas por COVID-19. En la declaración se señaló además que las empresas que no tienen operaciones en China u otras jurisdicciones potencialmente afectadas pueden depender de empresas que sí tienen operaciones en esas jurisdicciones, por ejemplo, como proveedores, distribuidores y/o clientes. Los autores de la declaración conjunta señalaron que, en el reciente diálogo con los altos dirigentes de las mayores firmas de auditoría de los Estados Unidos, han discutido la posible exposición de las empresas a los efectos de COVID-19 y el impacto que la exposición podría tener en las divulgaciones de información financiera y la calidad de la auditoría. En esas conversaciones, hicieron hincapié en:

- La necesidad de considerar la posible divulgación de eventos posteriores en las notas a los estados financieros de conformidad con las directrices incluidas en la Codificación de Normas de Contabilidad 855 (*Accounting Standards Codification 855*), Eventos Subsiguientes (*Subsequent Events*); y
- La política general de la SEC de conceder la exención apropiada de los plazos de presentación en situaciones en las que, a la luz de circunstancias que escapan al control de la empresa, las presentaciones no pueden completarse a tiempo con la revisión y atención apropiadas.

Se observó que el Personal acoge con agrado las preguntas relativas a la notificación de cuestiones relacionadas con los posibles efectos del coronavirus, incluyendo la posible divulgación de eventos subsiguientes. En la declaración conjunta se incitó a las empresas y asesores a que se pusieran en contacto con el Personal con cualquier necesidad de asistencia u orientación. Se señaló además que, sobre la base de esas comunicaciones y de su constante vigilancia de la situación, el Personal determinará si ha de proporcionar orientación y ayuda adicional, según proceda, a las partes afectadas, incluido el apoyo que pueda facilitarse en cada caso o sobre una base más amplia, según lo justifiquen las circunstancias.

Las Empresas Quizás Necesiten Proporcionar Divulgación de Información Específica a COVID-19

Las empresas públicas que presentan informes periódicos y divulgan información sobre ganancias pueden necesitar abordar el impacto de COVID-19 en sus próximas divulgaciones de

información. A continuación, se presentan ejemplos de obligaciones de divulgación específicas que pueden surgir como resultado de COVID-19.

Factores de Riesgo (Risk Factors)

El Punto 105 del Reglamento S-K y el Punto 3.D del Formulario 20-F requieren que las empresas divulguen los factores más importantes que hacen que una inversión en los títulos valores de una empresa sea especulativa o arriesgada. El brote de COVID-19 y las consiguientes restricciones gubernamentales a los viajes y las reuniones en persona, así como los esfuerzos del sector privado para contener la propagación del virus, podrían dar lugar a un número significativo de riesgos. Incluso si una empresa tiene un factor de riesgo general que aborda los riesgos de la pandemia mundial en el contexto de otros eventos catastróficos, puede ser necesario abordar ahora los riesgos de COVID-19 en un factor de riesgo específico centrado en el tema.

La SEC y el Personal han expresado preocupación en cuanto a la divulgación de factores de riesgo hipotéticos y, por lo tanto, no describen el riesgo en el contexto adecuado. Por ejemplo, en el comunicado interpretativo de la SEC de 2018 sobre ciberseguridad, la SEC declaró que, “en cumplimiento de sus obligaciones de divulgación de información, las empresas pueden necesitar revelar incidentes de ciberseguridad anteriores o en curso u otros eventos pasados para describir estos riesgos en el contexto apropiado”.^[7] El Personal ha comentado sobre la divulgación de factores de riesgo expresando la preocupación que cuando el riesgo se presente hipotéticamente la empresa, de hecho, ha sufrido los asuntos discutidos en el riesgo, y la SEC ha iniciado acciones de aplicación de la ley haciendo hincapié en este punto. Como resultado, las empresas que redactan factores de riesgo con respecto a COVID-19 no deben presentar los riesgos de la pandemia sólo en términos hipotéticos, sino que deben identificar los eventos y las circunstancias específicos que se han producido y que son necesarios para poner en contexto estos riesgos asociados.

Es posible que las empresas deban abordar una amplia variedad de riesgos, en función de sus circunstancias particulares. La mayoría de las empresas tendrán que hacer frente a los riesgos más amplios derivados de las incertidumbres económicas y sociales resultantes de la pandemia mundial. Dependiendo de su negocio, algunas empresas quizás necesiten abordar las interrupciones en sus fábricas y en la logística necesaria para mover las mercancías en los países afectados, así como problemas similares que afectan a sus proveedores. Además, es posible que deban abordarse los riesgos asociados con la interrupción de los canales de venta, como el cierre de las operaciones minoristas o la reducción de las horas de apertura, así como

la reducción de las operaciones mayoristas. Algunos emisores pueden verse particularmente afectados por una disminución de la demanda de bienes y servicios. Algunos emisores pueden experimentar perturbaciones significativas en sus planes de negocios generales, en particular en los países o regiones que se ven más afectados por la pandemia. Las aerolíneas, los operadores de cruceros y las compañías de entretenimiento pueden enfrentarse más riesgos, dado el impacto que COVID-19 ha tenido en los viajes y el entretenimiento en todo el mundo. A medida que se desarrolla la situación, podrían surgir numerosos otros riesgos potenciales o reales.

Discusión y Análisis de la Administración sobre la Condición Financiera y los Resultados de las Operaciones (“MD&A”)

El punto 303 del Reglamento S-K y el Punto 5 del Formulario 20-F requieren que una empresa discuta su situación financiera, los cambios en la situación financiera y los resultados de las operaciones. Estos puntos requieren una discusión de eventos, tendencias o incertidumbres que sean razonablemente probables a tener un efecto importante en los resultados de operaciones, liquidez o condición financiera de la empresa, o que causen que la información financiera reportada no fuera necesariamente indicativa de los futuros resultados de operaciones o la condición financiera y cualquier otra información que la compañía considere necesaria para comprender su condición financiera, cambios en la situación financiera y resultados de operaciones. Se requiere la divulgación de tendencias, demandas, compromisos, eventos o incertidumbres, a menos que las empresas puedan concluir que no son razonablemente probables a producir o materializarse, o que no es razonablemente probable que tengan un efecto material en la liquidez de la empresa, en los recursos de capital o en los resultados de las operaciones de la empresa. La SEC tiene la expectativa que se cuantifiquen los efectos en la medida en que se disponga de esa información.

COVID-19 ha hecho que muchas empresas evalúen si tienen una tendencia conocida o incertidumbre asociada con la pandemia, y muchas empresas han llegado a la conclusión que la divulgación sobre la situación es necesaria en las discusiones “MD&A”. Entre las tendencias e incertidumbres que las empresas pueden necesitar abordar se incluyen: i) disminuciones de ingresos y ganancias debido a los efectos de COVID-19; ii) aumento en los costos asociados con, por ejemplo, la facilitación del trabajo remoto, el cierre de las operaciones, la concesión de prestaciones especiales a los empleados y la atención a las preocupaciones de los clientes o usuarios; iii) disminución de los flujos de efectivo; y iv) disminuciones al acceso a los recursos de capital debido a la continua volatilidad del mercado y las perturbaciones derivadas de COVID-19.

Si una empresa aborda el impacto de COVID-19 utilizando indicadores clave de rendimiento u otras métricas, la empresa debe considerar las recientes guías interpretativas de la SEC.[8] Las guías de la SEC indican que, cuando una empresa divulga un indicador clave de rendimiento o una métrica, debe considerar los requisitos existentes de MD&A y la necesidad de incluir la información material adicional, si la hubiera, que sea necesaria para que la presentación de la métrica no sea engañosa. Además, la SEC señala que las empresas deben tener en cuenta qué medida aplica considerando el marco de divulgación reglamentario existente al indicador de rendimiento o métrica (como los principios contables generalmente aceptados (“GAAP”) o los requisitos de medición financiera que no son GAAP). La SEC afirma que las empresas deben considerar qué información adicional puede ser necesaria para comprender el indicador de rendimiento o la métrica presentada, indicando que, en general, esperaría, sobre la base de los hechos y las circunstancias, las siguientes divulgaciones de información para acompañar el indicador de rendimiento o la métrica:

- Una definición clara del indicador de rendimiento o métrica y como se calcula;
- Una declaración que indique las razones por las que el indicador de rendimiento o métrica proporciona información útil a los inversores; y
- Una declaración que indique cómo la administración utiliza el indicador de rendimiento o métrica para gestionar o supervisar el rendimiento de la empresa.

La SEC indica que las empresas deben considerar si existen estimaciones o suposiciones subyacentes y “si la divulgación de esos elementos es necesaria para que la métrica no sea materialmente engañosa”.

Descripción de las Empresas

El Punto 101 del Reglamento S-K y el Punto 4.B del Formulario 20-F requieren que las empresas discutan sus productos, servicios, relaciones con clientes y proveedores, y sus condiciones competitivas. Si COVID-19 afecta materialmente a los productos, servicios, relaciones con clientes o proveedores o a las condiciones competitivas de una empresa, es posible que la empresa debe proporcionar la divulgación de información adecuada. Además, dado el impacto potencial de COVID-19 para con los trabajadores de las empresas, debe considerarse abordar las implicaciones de capital humano cuando se describe al negocio en general.

Procedimientos Legales

El punto 103 del Reglamento S-K requiere que las empresas divulguen información relacionada a los procedimientos judiciales pendientes de los que dichas empresas o sus filiales sean parte. COVID-19 puede resultar en litigios para las empresas, ya que las relaciones contractuales y comerciales preexistentes pueden ser implicados por la pandemia. Por ejemplo, si una empresa incumple un contrato con un cliente como consecuencia de COVID-19 y el incidente da lugar a litigio material por parte de ese cliente contra la empresa, la empresa puede tener la obligación de divulgar el litigio, incluyendo el nombre del tribunal en el que está pendiente el procedimiento, la fecha en que se inició el procedimiento, las partes principales, la descripción de los hechos y el resarcimiento que se pretende.

Divulgaciones de Estados Financieros

Una variedad de temas derivados de COVID-19 pueden afectar los estados financieros de una empresa. Por ejemplo, COVID-19 puede dar lugar a:

- Gastos relacionados con el tratamiento de las repercusiones derivadas de la restricción de viajes, transporte y otras restricciones a los trabajadores, la cadena de suministro y los canales de venta de una empresa;
- Pérdida de ingresos;
- Reclamos relacionados con el incumplimiento de contratos;
- Indemnización a contrapartes;
- Aumento a primas de seguro;
- Disminución de los flujos de efectivo futuros;
- Deterioro de activos intangibles o de otro tipo;
- Reconocimiento de pasivos;
- Aumento en costos de financiación;

- Preocupación creciente o consideraciones similares en cuanto a la viabilidad de la empresa; y/o
- Notas al pie de página para cualquier evento posterior para afrontar desarrollos materiales de COVID-19.

La SEC espera que los controles internos de las empresas relacionados a la presentación de informes financieros y los controles y procedimientos de divulgación de información estén diseñados para asegurar razonablemente que los impactos financieros de COVID-19 se presenten con precisión en los estados financieros de la empresa.

Divulgación de Información Sobre Ganancias y Orientación

Aunque las empresas públicas no están obligadas a divulgar sus ingresos antes de presentar sus informes periódicos ante la SEC, muchas empresas lo hacen debido a las expectativas del mercado. Del mismo modo, muchas empresas proporcionan orientación sobre determinadas medidas financieras con carácter anual o trimestral. El impacto financiero de COVID-19 puede hacer que una empresa publique información de ganancias antes de lo que lo haría de otra manera y que revise o retire las orientaciones existentes. La decisión de divulgar información de ganancias antes de tiempo, proporcionar orientación actualizada o retirar las orientaciones existentes está impulsada por el deseo de mantener la credibilidad con los inversores y los analistas evitando así una sorpresa y reducir el impacto negativo general en el precio de las acciones de la compañía. Si los desarrollos derivados de COVID-19 hacen que la empresa posiblemente pierda su orientación de ganancias en una medida significativa, puede ser necesario que la empresa considere la posibilidad de publicar anticipadamente los resultados de la empresa, la divulgación de orientaciones actualizadas o la retirada de la orientación antes divulgada. Se prevé que la publicación previa de la información sobre las ganancias se realice en el período desde unas pocas semanas antes del final del trimestre fiscal hasta una semana después del siguiente trimestre fiscal. Varias empresas han decidido retirar sus orientaciones sobre ganancias para 2020 debido al nivel de incertidumbre derivado de COVID-19.

Abordar los Rumores Existentes en el Mercado

Es posible que las empresas deban considerar revisar y abordar rumores existentes en mercado sobre el impacto de COVID-19. En casos de actividad comercial inusual en el mercado o basada en rumores, la Bolsa de Valores de Nueva York (la “NYSE”) espera que las empresas se pongan

en contacto con las autoridades de la bolsa y dé a conocer rápidamente al público cualquier noticia o información que razonablemente pueda considerarse que está afectando al mercado de sus valores. Cuando las empresas no tienen conocimiento de noticias materiales, la NYSE puede ponerse en contacto con dichas empresas a fin de solicitarle que emita un comunicado de prensa con prontitud para que la actividad del mercado o los rumores puedan ser abordados para el mercado en general. El NASDAQ adopta la posición de que siempre que se produzca una actividad inusual en el mercado, la empresa normalmente debe determinar si hay informaciones o noticias materiales que deben ser divulgadas. Si los rumores o la actividad inusual del mercado indican que la información sobre acontecimientos inminentes ha llegado a conocimiento del público, o si la información de una fuente distinta del emisor es conocida por el público, puede ser necesario un anuncio al público que sea claro en cuanto al tema. En determinadas circunstancias, puede ser apropiado negar públicamente los rumores falsos o inexactos que puedan tener, o han tenido, un efecto o que probablemente tendrían una influencia en las decisiones de inversión.

Aplicación de la SEC & COVID-19: Expectativas a Corto y Largo Plazo

Todas las empresas, públicas o privadas, deben considerar también qué medidas pueden adoptar para mitigar el riesgo de un escrutinio inmediato y futuro por parte de la SEC sobre las medidas adoptadas por ellas y sus empleados durante este período de incertidumbre. Primero, la SEC ya ha tomado medidas de aplicación de emergencia, en forma de suspensiones comerciales para proteger a los inversionistas del potencial fraude relacionado con COVID-19. Segundo, la SEC ha recordado a las empresas que cuando se dan cuenta de algún riesgo relacionado con el virus que sería importante para la evaluación de los inversionistas, deben tomar medidas para evitar que sus empleados y personas con información privilegiada comercialicen esa información privilegiada. Tercero, los esfuerzos de la SEC llevados a cabo en eventos de crisis pasados pueden proporcionar una idea del tipo de medidas que la SEC puede llegar a tomar en este caso.

La SEC Ya Está Examinando la Información Pública Relativa a COVID-19

La División de Fiscalización (*Division of Enforcement*) de la SEC ha actuado rápidamente en las últimas semanas para suspender el comercio de títulos valores de dos empresas públicas para proteger a los inversionistas de potencial fraude relacionado con el coronavirus. Las leyes federales de títulos valores permiten a la SEC suspender inmediatamente las transacciones financieras de cualquier título valor por hasta 10 días hábiles si dicha autoridad cree que la suspensión es necesaria para proteger a los inversionistas y el interés público.[9] En el

contexto del brote de COVID-19, la SEC puede suspender las transacciones cuando determina que la información disponible públicamente sobre la empresa no es exacta y/o sospecha de uso de información privilegiada o manipulación del mercado. Las acciones que cotizan en una bolsa de valores nacional se reanudarán automáticamente al final del período de suspensión. Las acciones que negocian en el mercado extrabursátil (*Over-The-Counter* “OTC”), sin embargo, no se reanudan automáticamente al final del período de suspensión. En cambio, los corredores de bolsa que tratan de solicitar a los inversionistas que compren o vendan una empresa previamente suspendida deben presentar cierta información a la SEC y FINRA con respecto a la empresa antes de que se pueda reanudar su actividad.[10]

El 4 de febrero de 2020, la Oficina de Educación y Defensa del Inversor (*Office of Investor Education and Advocacy*) de la SEC emitió una Alerta sobre COVID-19. Declaró que la SEC “había tenido conocimiento de una serie de promociones en Internet, incluso en las redes sociales, indicando que los productos o servicios de las empresas que cotizan en bolsa pueden prevenir, detectar o curar coronavirus, y que las acciones de estas empresas aumentan drásticamente su valor como resultado”. [11] El 7 de febrero de 2020, la SEC suspendió el comercio en Aethlon Medical, Inc. (NASDAQ *ticker*: AEMD) desde el 7 de febrero de 2020 hasta el 21 de febrero de 2020.[12] La SEC citó, como base para la suspensión, preocupaciones sobre la “precisión de la información” disponible sobre el “producto para tratar el coronavirus” que fue difundido por terceros promotores de títulos valores, así como la “actividad de mercado reciente e inusual” desde el 22 de enero de 2020. AEMD declaró que no solicitó ni tenía conocimiento avanzado de los materiales de promoción de esos terceros.[13] Desde entonces, AEMD ha reanudado las actividades en la bolsa de valores. Asimismo, el 24 de febrero de 2020, la SEC suspendió el comercio en Eastgate Biotech Corp. (OTC *ticker*: ETBI) desde 24 de febrero de 2020 hasta el 6 de marzo de 2020.[14] La SEC citó, entre otras cosas, preocupaciones sobre la exactitud de la información disponible públicamente sobre los “supuestos derechos de comercialización internacional de ETBI a un tratamiento aprobado contra el coronavirus”.

Estas suspensiones comerciales muestran que la División de Fiscalización de la SEC ha examinado rápidamente la información disponible públicamente relativa a las repercusiones del brote de coronavirus en las operaciones comerciales de las empresas públicas. De hecho, esto parece ser cierto incluso cuando la información inexacta y poco fiable parece ser difundida por terceros y no por la propia empresa. Además, la SEC no comentará sobre el estatus de una empresa suspendida cuando termine el período de suspensión de 10 días y puede continuar investigando a la compañía para determinar si violó las leyes federales de títulos valores. Estas suspensiones pueden servir como una indicación de futuras investigaciones de la SEC para

determinar si las empresas y los individuos violaron las leyes federales de títulos valores durante este período turbulento.

La SEC ha advertido a las Empresas para Que estén al pendiente en cuanto la Compra y Venta con Información Privilegiada (*Insider Trading*)

Las leyes federales prohíben comprar o vender títulos valores con información privilegiada (*MNPI*) sobre ese valor. En la crisis actual, la MNPI podría incluir desarrollos corporativos confidenciales sobre el efecto de la difusión de COVID-19 en las operaciones comerciales. Cualquier persona que compre o venda cualquier valor con MNPI relacionada al COVID-19 podría enfrentarse a las leyes en contra de información privilegiada y hacer frente a una posible investigación de la SEC, FINRA, o incluso una investigación criminal.

La Orden de la SEC con fecha del 4 de marzo de 2020, proporcionó un alivio condicional a las empresas afectadas por la difusión de COVID-19; sin embargo, a pesar de reconocer explícitamente y acomodar los desafíos a los que se enfrentan las empresas debido al brote, la SEC le recordó a todas las empresas y personas relacionadas que se protegieran contra la compra y venta con información privilegiada en el comunicado de prensa que anunciaba la Orden. Específicamente, la SEC declaró que cuando una empresa tenga conocimiento de un riesgo relacionado con COVID-19 que sería importante para los inversionistas, la empresa y sus directores y funcionarios (y otros expertos corporativos que están conscientes de estos asuntos) deben abstenerse de participar en transacciones en los valores de la compañía hasta que el riesgo sea divulgado a los inversionistas. Esto puede servir como una advertencia de que la SEC está monitoreando muy de cerca los mercados en busca de signos de compra y venta de valores utilizando información privilegiada relacionada al COVID-19.

La MNPI relacionada con COVID-19 presenta desafíos únicos para las empresas debido a la amplia gama de empleados que pueden poseer dicha información. A diferencia de la información financiera confidencial, que sólo tiende a ser conocida por directores, funcionarios y otros expertos corporativos de alto nivel, muchos empleados podrían poseer MNPI en relación con el impacto que COVID-19 está teniendo en sus propias empresas. Por ejemplo, los empleados de inventario que trabajan para una empresa de fabricación pueden notar que un insumo de fabricación esencial no ha llegado de un proveedor durante varias semanas debido a las interrupciones en la cadena de suministro. En el contexto de la empresa privada, como otro ejemplo, los empleados de una empresa de capital privado que participa en una transacción de empresa pública podrían tener información confidencial sobre el impacto de COVID-19 en la empresa pública. Las empresas deben pensar críticamente en cómo mitigar el riesgo de que

cualquier empleado comercie sobre la base de información corporativa confidencial o que “avise” (“*tip*”) a otros.

En primer lugar, los abogados corporativos deben evaluar sus políticas de uso de información privilegiada para asegurarse de que protegen contra la compra y venta de valores con información privilegiada relacionada con COVID-19 por parte de todos los empleados. En segundo lugar, los abogados corporativos deben identificar grupos dentro de sus organizaciones que tienen, o es probable que tengan, MNPI. En tercer lugar, los abogados corporativos deben difundir las políticas de uso de información privilegiada de la organización a los grupos identificados y exigir a estos empleados que confirmen electrónicamente que han recibido, leído y entendido las políticas. El abogado debe considerar el envío de estas políticas con un correo electrónico escrito en un lenguaje claro y comprensible que indique que el destinatario puede tener información confidencial sobre el efecto de COVID-19 en las operaciones comerciales de la empresa y que está prohibido el comercio en el base de esa información o proporcionarla a otra persona para que pueda comerciar. La adopción de estas medidas puede ser un reto para tantas personas que trabajan a distancia debido a la propagación del virus, y los abogados deben considerar cómo aprovechar su tecnología para recordarle rápidamente a los empleados las prohibiciones contra el tráfico de información privilegiada.

Las empresas también pueden considerar otras medidas preventivas. Dependiendo del impacto comercial causado por el coronavirus, las empresas deben considerar la imposición de un período específico en el cual se prohíbe a todos o a un grupo identificado de empleados la compra y venta de valores de la empresa. Los proveedores de servicios financieros y otras organizaciones con listas de seguridad restringidas deben revisar estas listas con regularidad para asegurarse de que están actualizadas. Las empresas deben considerar aumentar los requisitos de autorización previa para la compra y venta de acciones de los empleados. Si el tamaño de la organización lo permite, las empresas podrían considerar la posibilidad de revisar las operaciones de los empleados para identificar a los malos actores. Por último, dada la cantidad de empleados que pueden estar al tanto de las MNPI relacionadas con COVID-19, las empresas deben considerar rápidamente la posibilidad de realizar capacitaciones en línea acerca del tráfico de información privilegiada y realizar un seguimiento de la asistencia de los empleados.

La SEC ha presentado Acciones Contra Empresas por una Amplia Gama de Violaciones después de Crisis de Mercado Pasadas

Por último, es importante recordar que la SEC participa en un proceso de deliberación antes de iniciar acciones para hacer cumplir la ley. Esto podría dar lugar a que la SEC inicie acciones de aplicación de la ley en relación con las violaciones de las leyes de valores relacionadas con COVID-19 años después de que el brote haya disminuido. Por ejemplo, la SEC interpuso acciones de aplicación de la ley contra empresas e individuos que aprovecharon crisis pasadas, como huracanes y otros desastres naturales, para cometer fraude de valores. La SEC también interpuso numerosas acciones después de las crisis financieras de 2008 que alegaron fallos de divulgación relacionados con hipotecas de alto riesgo, tráfico de información privilegiada y otras violaciones de las leyes de valores. Las empresas deben considerar qué medidas adoptar ahora para evitar, o al menos mitigar, las consecuencias del escrutinio de la SEC sobre sus acciones durante este tiempo turbulento.

Posible Litigio de Valores Privados de COVID-19: Riesgos y Formas de Mitigarlos

La SEC no es la única que supervisa las divulgaciones información relacionadas al COVID-19. Demandantes privados también prestan mucha atención y pueden ser menos exigente que la SEC al decidir si presentan las reclamaciones de valores basadas en divulgaciones de información supuestamente inadecuadas. Muchos abogados de acciones colectivas (*class actions*) de valores operan en grandes volúmenes: presentan tantas demandas como pueden con la esperanza de que unas pocas sean lo suficientemente fuertes para sobrevivir a una moción de desestimación (*motion to dismiss*). La pandemia de COVID-19 crea un ambiente propicio para posibles demandas de valores privados presentadas por dichas empresas.

Ya se han Presentado Acciones Colectivas de Valores; Se Esperan Más

Después de una caída del precio de las acciones tras una divulgación relacionada con COVID-19, los demandantes recorrerán a examinar las pasadas divulgaciones de información de la empresa. Centrándose en los tipos de divulgaciones discutidos anteriormente,[15] los demandantes tratarán de fabricar una historia que la compañía escondió deliberadamente a sus inversionistas los verdaderos efectos negativos que COVID-19 estaba teniendo en las finanzas y operaciones de la compañía.

Ya se han presentado dos acciones relacionadas con COVID-19. El 12 de marzo de 2020, se presentó una acción colectiva de valores contra Norwegian Cruise Lines, su CEO y CFO. La acción alega que los demandados violaron la Sección 10(b) de la Ley de Valores (*the Exchange Act*) cuando ofrecieron una perspectiva positiva para la empresa en febrero de 2020 después de que el brote de COVID-19 ya había comenzado en China. La otra acción es contra una compañía farmacéutica y la misma alega que la compañía hizo declaraciones falsas y engañosas relacionadas con el desarrollo de una vacuna para COVID-19. La acción alega que el precio de las acciones de la compañía aumentó bruscamente después de que la compañía anunciara que había desarrollado una vacuna para COVID-19 en tres horas, pero luego el precio de las acciones se desplomó cuando otra compañía impugnó las reclamaciones sobre la vacuna. Estas acciones confirman que el mayor escrutinio sobre las revelaciones de COVID-19 es por parte los demandantes privados, y no cabe duda de que más acciones se entablarán.

Al formular estas acciones, los demandantes revisarán cuidadosamente las divulgaciones de riesgos de la compañía. Si, incluso después de COVID-19, las divulgaciones de riesgos continuaron discutiendo los riesgos de una pandemia para las operaciones de la empresa solo en términos hipotéticos, los demandantes probablemente argumentarán que los factores de riesgo eran materialmente engañosos. Los demandantes pueden argumentar que la empresa debería haber actualizado sus factores de riesgo para revelar los eventos y circunstancias que ya habían ocurrido como resultado de la pandemia, junto con los que aún podrían ocurrir. En otras palabras, los demandantes sostendrán que no basta con haber advertido que una pandemia puede causar alteraciones en la cadena de suministro o una disminución de la demanda; la empresa también debería haber revelado que ya lo había hecho. Durante los últimos años, los demandantes privados se han centrado cada vez más en este tipo de litigios basados en eventos, y el litigio de valores COVID-19 sin duda seguirá el curso.

Del mismo modo, los demandantes han presentado recientemente cada vez más acciones basadas en supuestos incumplimientos de divulgación de tendencias o incertidumbres conocidas. Como resultado, esperamos ver acciones de COVID-19 alegando que la empresa no reveló tendencias e incertidumbres debido al impacto de COVID-19, como la disminución de ingresos y ganancias, el aumento de los costos y la disminución de los flujos de efectivo.

Los demandantes también revisarán cuidadosamente las declaraciones hechas en comunicados de prensa, durante las llamadas de beneficios y en las presentaciones de los inversionistas sobre COVID-19. Debido a que este tipo de declaraciones a veces se hacen con menos tiempo para examinarlas a fondo, los demandantes a menudo las saquen de contexto. Dado que la situación evoluciona rápidamente, se hace que sea extremadamente difícil saber qué decir y

cuándo decirlo. Sin embargo, los demandantes revisaran las declaraciones en beneficio de la retrospectiva. Por ejemplo, en un esfuerzo por calmar las preocupaciones de los inversionistas, una empresa puede querer anunciar que el coronavirus ha tenido un impacto mínimo en la cadena de suministro de la compañía, y no se espera que tenga ningún impacto en sus perspectivas para 2020. Si la empresa experimenta una caída posterior del precio de las acciones que se puede vincular a COVID-19, pero no ha actualizado oportunamente sus divulgaciones, dichas declaraciones serán un objetivo para los demandantes.

Además de las acciones por fraude de valores, también existe un mayor riesgo de acciones que alegan divulgaciones inadecuadas en relación con ofertas de valores (IPO y ofertas secundarias). Estas acciones se basan en los Artículos 11 y 12(a)(2) de la Ley de Valores (*the Exchange Act*), y no requieren una demostración de intención fraudulenta, es decir, los demandantes sólo tienen que demostrar una declaración errónea u omisión material en los documentos de la oferta. Por lo tanto, estas reclamaciones operan sobre una base de responsabilidad estricta, y surgen casi por defecto cuando el precio de las acciones de una empresa cae por debajo del precio de oferta. Por esta razón, cuando la volatilidad del mercado abunda, las empresas que consideran las ofertas de valores a corto plazo deben ser particularmente reflexivas sobre la necesidad de divulgaciones de riesgos específicas de COVID-19.

Las Acciones Derivadas por Parte de los Accionistas (*Derivative Suits*) También son Probables

Además de las acciones colectivas de valores, también existe el riesgo de acciones derivadas que surgen de la respuesta de una empresa a COVID-19. En este caso, los demandantes pueden alegar que la empresa fue lastimada por la respuesta de la junta para con la crisis. Por ejemplo, los demandantes pueden alegar que la empresa no pudo asegurar diferentes fuentes de suministro, no actuó rápidamente para proteger las instalaciones de fabricación que se vieron gravemente afectadas por el virus, o no contó con un plan de respuesta adecuado ante el desastre. La mejor defensa para tales afirmaciones es un registro de la consideración reflexiva de los temas en cuestión, y el ejercicio de un juicio empresarial (*business judgment*) sensato.

Formas de Mitigar los Riesgos

Para mitigar el riesgo de acciones de los accionistas, las empresas deben:

- Considere cuidadosamente la divulgación de información relacionadas con el COVID-19, incluyendo la necesidad de proporcionar divulgaciones de información adecuadas sobre lo que la empresa conoce ahora y luego proporcionar información adicional sobre el impacto continuo de esta pandemia. Como se mencionó anteriormente, las empresas deben revisar sus factores de riesgo, MD&A, orientación sobre ganancias, estados financieros y otras divulgaciones relevantes, y asegurarse de que divulgan adecuadamente riesgos, tendencias e incertidumbres conocidos.
- Al ofrecer orientación, revise y actualice su lenguaje de precaución para maximizar la protección *safe harbor* para declaraciones prospectivas en la Sección 21E o la Sección 27A de la Ley de Valores (*the Exchange Act*). Considere cuidadosamente si el cambio de circunstancias merece una actualización o la retirada de la orientación anterior.
- Asegúrese de etiquetar claramente los documentos que son borradores o análisis preliminares como tales. Dada la rapidez con la que cambian los eventos, es probable que el análisis cambie con la misma rapidez. Si se encuentra en una posición donde tiene que defender sus declaraciones públicas, debe quedar claro que los documentos internos apoyan esas declaraciones. Designar un portavoz con respecto a COVID-19 para asegurarse de que las declaraciones de la empresa sean coherentes, examinadas y actualizadas.
- Tenga cuidado de revelar cuando se enteró de una circunstancia o un evento y su impacto en el negocio de la empresa. Los demandantes se aprovecharán de las declaraciones que indican que usted conocía el evento antes de que lo divulgara públicamente.
- Tenga especial cuidado con actas y materiales de la junta. Los demandantes pueden obtener acceso a ellos fácilmente enviando una solicitud a través de Delaware 220 o el Código 1601 de Cal. Corp. Asegúrese de que las actas y los materiales reflejen la consideración atenta dada a estas cuestiones, sin detalles similares a transcripciones o muchos adjetivos y adverbios. Además, asegúrese de que los materiales sean consistentes con las divulgaciones de información de la empresa.
- Revise los límites de la póliza de seguro de responsabilidad civil de los directores y funcionarios y considere si tiene suficiente cobertura.

- Como siempre, asuma que los correos electrónicos, textos y mensajes instantáneos relacionados con el trabajo saldrán a la luz en caso de litigio.

[1] Veja a Regra 408 do *Securities Act* de 1933 (o “Securities Act”); Regra 12b-20 do *Securities Exchange Act* de 1934 (o “Exchange Act”); e Regra 14a-9 do *Exchange Act*.

[2] 485 U.S. 224 (1988).

[3] Presidente da SEC Jay Clayton, *Proposed Amendments to Modernize and Enhance Financial Disclosures; Other Ongoing Disclosure Modernization Initiatives; Impact of the Coronavirus; Environmental and Climate-Related Disclosure* (30 de janeiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/clayton-mda-2020-01-30>.

[4] *Order Under Section 36 of the Securities Exchange Act of 1934 Granting Exemptions from Specified Provisions of the Exchange Act and Certain Rules Thereunder* (4 de março de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/rules/other/2020/34-88318.pdf>.

[5] *SEC Provides Conditional Regulatory Relief and Assistance for Companies Affected by the Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)* (4 de março de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-53>.

[6] Presidente da SEC, Jay Clayton, o Diretor da Divisão de Finanças Corporativas, William Hinman, o Contador Chefe da SEC, Sagar Teotia, e o Presidente do PCAOB, William D. Duhnke III, *Statement on Continued Dialogue with Audit Firm Representatives on Audit Quality in China and Other Emerging Markets; Coronavirus – Reporting Considerations and Potential Relief* (19 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-audit-quality-china-2020-02-19>.

[7] Release No. 33-10459, *Commission Statement and Guidance on Public Company Cybersecurity Disclosures* (21 de fevereiro de 2018), disponível em: <https://www.sec.gov/rules/interp/2018/33-10459.pdf>.

[8] Release No. 33-10751, *Commission Guidance on Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations* (30 de janeiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/rules/interp/2020/33-10751.pdf>.

[9] Departamento de Informação e Defesa do Investidor, *Investor Bulletin: Trading Suspensions – What Happens When they End?* SEC (4 de março de 2019), disponível em: https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_tradingsuspensions.

[10] Departamento de Informação e Defesa do Investidor, *Investor Bulletin: Trading Suspensions*, SEC (3 de dezembro de 2018), disponível em: <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/investor-5>.

[11] Departamento de Informação e Defesa do Investidor, *Look Out for Coronavirus Related Investment Scams*, SEC (4 de fevereiro de 2020), disponível em: https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ia_coronavirus.

[12] Release No. 34-88142, *Trading Suspension: Aethlon Medical* (7 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/litigation/suspensions/2020/34-88142.pdf>.

[13] *Securities and Exchange Commission (SEC) Order for Halt in trading of Aethlon Medical (NASDAQ:AEMD) Stock*, Aethlon Medical (10 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.aethlonmedical.com/news-media/press-releases/detail/408/securities-and-exchange-commission-sec-order-for-halt-in>.

[14] Release No. 34-88265, *Trading Suspension: Eastgate Biotech Corp.* (24 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/litigation/suspensions/2020/34-88265.pdf>.

[15] *Veja supra Companies May Need to Provide COVID-19 Specific Disclosures.*