



## Gobierno Corporativo y Confianza del Inversor

## Gobierno Corporativo y Confianza del Inversor

---

Los ya golpeados mercados financieros emergentes fueron sorprendidos con los titulares en las noticias acerca de los escándalos de corrupción relacionados con la obra pública en Argentina, alegatos de ex funcionarios y CEOs de empresas. La crisis de confianza desalentó aún más a los inversores y terminó por desplomar la liquidez disponible para Argentina.

En opinión de FIX (afiliada de Fitch Ratings), a pesar de que las políticas de Gobierno Corporativo en general mejoraron en los últimos años, la ola reciente de escándalos relacionados con la obra pública pone de manifiesto ciertas debilidades en el ambiente operacional. Las prácticas de Gobierno Corporativo son un factor importante dentro del análisis crediticio y las calificaciones pueden estar limitadas por débiles estándares aun mostrando un perfil financiero robusto.

Recientemente, FIX asignó Rating Watch (Alerta) Negativo a varias compañías implicadas en la investigación de corrupción de la obra pública. En los casos en los cuales existían riesgos de fondeo y/o de iliquidez las calificaciones fueron bajadas en escala nacional en varios escalones. El caso es incipiente y por ello se mantiene la Alerta Negativa mientras se evalúan los avances del proceso judicial y sus implicancias crediticias.

De acuerdo a los estándares mundiales, las buenas prácticas de Gobierno Societario se traducen en el largo plazo en la creación de una relación de confianza con la comunidad inversora y con los stakeholders en general, respecto de los procesos, las políticas de control y el riesgo sistémico general de las instituciones en un país determinado. Si bien un débil Gobierno Corporativo caracterizado por la ausencia de transparencia, incumplimientos legales a sabiendas, incompatibilidades o abuso de información asimétrica (incluyendo existencia de prácticas fraudulentas o manipulaciones de los estados financieros) puede no tener un impacto adverso en la rentabilidad del negocio en el corto plazo, sí existen implicancias reputacionales y de salud financiera de mediano y largo plazo.

De acuerdo a los casos evidenciados en países emergentes, en primera instancia son los clientes, proveedores, bancos y subcontratistas quienes evitarán hacer negocios con aquellas compañías que exhiban débiles prácticas de Gobierno Corporativo, resultando en un deterioro en el desempeño del negocio. Asimismo, la confianza del inversor estará adversamente afectada y por lo tanto las fuentes disponibles de fondeo estarán limitadas, incrementando el costo de capital, o escasearán para ese tipo de compañías.

A nivel latinoamericano se observaron varios casos en los últimos años principalmente en Brasil con el "Lava Jato" donde se destacan los casos de Odebrecht, Andrade Gutiérrez y Queiroz Galvão entre otros, empresas involucradas en el pago de coimas para asegurarse contratos con Petrobras.

La adopción de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo en línea con los estándares internacionales y su consistencia a lo largo del tiempo es crítica para las instituciones a los fines de ganar la confianza del inversor en

los mercados internacionales y locales de crédito y ampliar las fuentes de financiamiento en momentos de stress.

Si bien FIX considera la calidad del Gobierno Corporativo como un factor relevante dentro de la calidad crediticia de las instituciones calificadas, las calificaciones en general no necesariamente mejoran como consecuencia de sólidas políticas en la materia. Sin embargo, su enraizamiento en la estrategia general y en las prácticas cotidianas se refleja en mayores niveles de transparencia, prudencia, y conservadurismo y menor volatilidad en las decisiones de la gerencia, consistencia a lo largo del tiempo y por tanto, mayores niveles de predictibilidad en el comportamiento ante diversos stress. Por el contrario, débiles políticas de Gobierno Corporativo se traducen en mayor volatilidad en los flujos y decisiones financieras y por lo tanto, en menores niveles de calidad crediticia. Ante ciertos eventos como agresivas transacciones entre compañías vinculadas, generalmente se evidencian acciones de calificación negativas, con un debilitamiento en la confianza del inversor.

FIX considera que la evaluación de los riesgos no financieros (ambientales, sociales y de gobierno corporativo), son un buen complemento de las calificaciones crediticias, y ha sido pionera en Latinoamérica en el desarrollo de una metodología para la calificación de los factores ESG (por sus siglas en inglés: Environment-Social-Governance). La evaluación del Gobierno Corporativo es uno de los factores a ser analizados y es el foco principal en ciertos sectores como el de Entidades Financieras.



### Evaluación Ambiental

- Impacto Ambiental
- Emisiones
- Eficiencia Energética
- Polución



### Social

- Condiciones de Trabajo
- Impacto en la Comunidad
- Productos Responsables
- Diversidad / Equidad



### Gobierno Corporativo

- Directorio Independiente
- Buenas Prácticas/Control
- Transparencia / Ética
- Protección Stakeholders

La metodología brinda la posibilidad de calificar los factores por separado, por lo que es posible obtener métricas específicas y una calificación del Factor "G" (Gobierno Corporativo). Dentro de los ítems analizados se destaca el análisis de la conformación de los directorios, evaluando su experiencia e independencia, el proceso de toma de decisiones y las formas de retribución, así como la calidad de los controles y la administración del riesgo, entre otros.

Si bien los tres indicadores de sustentabilidad ESG son monitoreados con mucha atención por muchos de los principales fondos internacionales, "G" es precisamente el factor sobre el que ha recaído la mayor atención regulatoria en los mercados de capitales. El Gobierno Corporativo indica cuál es el grado de cuidado que una sociedad tiene para evitar abuso de poder o de información asimétrica que podría hacer que aquellos que sustentan dicho poder o información se aprovechen de los demás stakeholders (accionistas minoritarios, acreedores, empleados, agencias de recaudación tributaria, directores por la minoría, etc). Tener buenas prácticas corporativas ha demostrado ser un cuadro de sanas contrapartes y salvaguardas que ayudan a generar un buen clima entre todas las partes interesadas lo cual tiene demostrados efectos en la confianza y en la creación de valor de la empresa.

La metodología de FIX para estas calificaciones posee una visión "*forward looking*", considerando que las mejores prácticas implican un proceso de mejora continua y contempla las características intrínsecas de cada sector y de la Argentina. La Calificadora entiende que dicho análisis permite a las compañías con los mejores estándares en la materia, hacerlos más visibles para todas las partes interesadas (*stakeholders*), evidenciando ventajas competitivas y debilidades, al tiempo que se pueden establecer los planes de mejora, que además contribuyen a mejorar los estándares para el mercado general.

Hay numerosos estudios que reflejan que aquellas compañías que presentan mejores estándares de Gobierno Corporativo (G) y de los factores ESG en general, son más sustentables, generan sentimiento de fidelización con los clientes y presentan mayor competitividad en el tiempo. Ver "[ESG y la Generación de Valor en las Compañías](#)" disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

Dentro de los puntos más importantes se destacan:

- A nivel global hay aproximadamente US\$ 23 billones de AUM (activos gestionados) orientados a criterios de ESG.<sup>1</sup>
- En Europa, ESG es parte de las decisiones de inversión en el 53% de los AUM.<sup>1</sup>
- En Estados Unidos hay casi US\$ 9 billones de AUM orientados a ESG, representando un 20% del total de activos gestionados profesionalmente, y con un crecimiento del 33% en dos años.<sup>1</sup>
- Las empresas con buenos indicadores de ESG han evidenciado en promedio una rentabilidad superior a aquellas con peores indicadores.<sup>2</sup>
- Las compañías del mejor cuartil en el marco de ESG han tenido consistentemente una menor volatilidad en los precios futuros de sus acciones que las de bajos indicadores.<sup>2</sup>
- Los inversores que sólo hubieran mantenido en su cartera acciones de empresas con puntajes ESG por encima del promedio, hubieran estado menos expuestos a las quiebras observadas desde 2008<sup>2</sup>.
- Las acciones con caídas extremas de precio se observaron en general en aquellas compañías que tenían puntajes de ESG por debajo del percentil 40.<sup>2</sup>

- Los “millennials” son el grupo con mayor proporción de activos invertidos orientados por factores de ESG, y los de mayor interés en incrementar su exposición en este tipo de inversiones.<sup>2</sup>

Como conclusión, FIX (afiliada de Fitch Ratings) considera que la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo (y de factores ESG en general), tiene implicancias en el valor de las empresas, en la volatilidad de sus resultados y en los flujos de fondos esperados. Las compañías con mejores estándares en la materia podrán encontrar una ventaja competitiva en el futuro, ya que estarán mejor preparadas para enfrentar desafíos regulatorios y de mercado. También tendrán más posibilidades de captar flujos de capital, por su factor de diferenciación, y de lograr sobrevivir ante los ciclos adversos o crisis de liquidez, elemento clave para los emisores de mercados emergentes que operan en entornos de elevada volatilidad y riesgo sistémico.

**Cecilia Minguillon**

Directora Senior

+54 11 5235-8123

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

**Gustavo Avila**

Director

+54 11 5235-8142

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

<sup>1</sup> Global Sustainable Investment Review 2014 & 2016

<sup>2</sup> Estudio Bank of America “ESG: good companies can make good stocks” de diciembre 2016

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL INFORME DE CALIFICACIÓN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y FIX SCR S.A. no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por FIX SCR S.A. se basan en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Argentina, las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.