

Explorando la G de los factores ESG: Gobierno corporativo en profundidad – Parte 1



Kelly Tang
Directora, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue originalmente publicado en el [blog de Indexology[®] el 14 de marzo de 2018](#)

Cada vez hay más pruebas que vinculan los factores ESG con un rendimiento financiero superior al mercado, a medida que una mayor cantidad de datos estandarizados, de mejor calidad y con un mayor historial, junto con un elevado interés por evaluar la materialidad de estos factores, impulsan la investigación continua en el área. No obstante, ya existe bastante evidencia empírica para sugerir que el aspecto G de los factores ESG es el que finalmente proporciona mejores rendimientos corporativos.

Los datos de gobierno corporativo, a diferencia de los datos ambientales o sociales, se han acumulado por más tiempo y los criterios para definir y clasificar un buen gobierno corporativo se han discutido y aceptado más ampliamente. Los investigadores Gompers, Ishii y Metrick (2003)¹, de la Universidad de Harvard, construyeron un índice de gobierno corporativo (conocido como G-Index), que consistía en 24 disposiciones que disminuían los derechos de los accionistas y clasificaban a las empresas según sus puntuaciones.

Una investigación posterior de Bebchuk, Cohen y Ferrell (2009)² identificó seis disposiciones asociadas con lo que se considera mal gobierno corporativo y que afectan negativamente la valuación de una empresa. Estas seis disposiciones se conocen como “E-Index” (la “E” se refiere a “fortalecimiento” en inglés) y si bien los autores³ confirmaron que aplicar tanto el G-Index como el E-Index en la década de 1990 habría generado rendimientos anormales, la prima desapareció en la década siguiente, cuando los mercados aprendieron a distinguir entre compañías con buen y mal gobierno corporativo y a fijar un precio para esas diferencias de manera adecuada.

A través de una serie de artículos, detallaremos qué categorías y criterios son los que definen un buen gobierno corporativo. S&P Dow Jones Indices en conjunto con RobecoSam, un administrador de activos conocido por su Evaluación de Sustentabilidad Corporativa (CSA, por su sigla en inglés), llevan a cabo estudios sobre sustentabilidad, lo que tiene como resultado una puntuación general de sustentabilidad para empresas, además de las tres puntuaciones de dimensión subyacentes para medir su desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo.

¹ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=278920

² https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=593423

³ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1589731

Puntuación de dimensión económica

Con base en la definición de RobecoSAM, la puntuación de gobierno corporativo se conoce como puntuación de dimensión económica (EDS), ya que evalúa el desempeño del gobierno corporativo de las empresas, pero también incluye medidas adicionales que permiten evaluar la calidad de los sistemas de gestión de una empresa, así como la capacidad de esta para manejar riesgos y oportunidades a largo plazo. Con la finalidad de entender el componente G de los factores ESG y cómo este afecta el desempeño de las acciones, resulta útil profundizar aún más en lo que constituye un buen gobierno corporativo.

Existen ocho criterios EDS específicos, como se muestra en la figura 1. El primero es **gobierno corporativo**, que evalúa los sistemas que garantizan que la empresa se administre en virtud de los intereses de sus accionistas (incluyendo accionistas minoritarios).

Figura 1: Los ocho criterios de la puntuación de dimensión económica

1. Gobierno corporativo	<ul style="list-style-type: none"> Estructura del consejo administrativo, Diversidad, Efectividad, Experiencia, Permanencia en la empresa (<i>tenure</i>) Remuneración de los ejecutivos Requisitos de propiedad de la gerencia
2. Códigos de conducta empresarial	<ul style="list-style-type: none"> Códigos de conducta Corrupción y sobornos Sistemas/Procedimientos Informes sobre infracciones
3. Administración de riesgos y crisis	<ul style="list-style-type: none"> Gobierno y cultura de riesgo Análisis de sensibilidad y prueba de estrés Riesgos nuevos
4. Gestión de la cadena de suministro	<ul style="list-style-type: none"> Concienciación sobre la cadena de suministro y exposición al riesgo Código de conducta del proveedor Integración de factores ESG en la cadena de suministro
5. Estrategia tributaria	<ul style="list-style-type: none"> Estrategia tributaria Presentación de informes tributarios Gobierno tributario
6. Materialidad/7. Influencia de las políticas/8. Medición de impacto	<ul style="list-style-type: none"> Materialidad Contribuciones Valuación y divulgación del impacto

Fuente: RobecoSAM. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Códigos de conducta empresarial aborda los aspectos éticos de un negocio y si el código de conducta de una empresa y las prácticas de cumplimiento de la misma están diseñadas para prevenir los actos de corrupción y soborno en la organización. Las empresas que operan en países con leyes débiles contra la corrupción están expuestas a riesgos legales y de reputación adicionales.

Administración de riesgos y crisis examina la efectividad de la organización y prácticas para la gestión de riesgos de una empresa, incluyendo la independencia entre la administración de riesgos y las líneas de negocio, así como la identificación de riesgos a largo plazo, su posible impacto y los esfuerzos de mitigación de la empresa.

La **gestión de la cadena de suministro** está adquiriendo importancia, a medida que diferentes empresas comienzan a expandir sus operaciones a todo el mundo. Cuando una empresa terceriza su producción, servicios o procesos comerciales, también está tercerizando sus propias responsabilidades corporativas y su

reputación. Las empresas necesitan establecer estrategias para administrar los riesgos y oportunidades asociados que plantea su cadena de suministro.

Los criterios de **estrategia tributaria** examinan el grado en que la empresa posee una política clara con respecto a temas tributarios, así como conocimiento sobre los riesgos extrafinancieros asociados con sus prácticas tributarias.

La puntuación de **materialidad** busca evaluar la capacidad de una empresa para identificar las fuentes de creación de valor a largo plazo, entender el vínculo entre los problemas a largo plazo y la justificación comercial de un negocio, desarrollar parámetros a largo plazo e informar con transparencia dichos ítems de manera pública.

En los criterios de **influencia en las políticas**, RobecoSAM evalúa la cantidad de dinero que las empresas destinan a organizaciones cuya función principal es crear o influir en las políticas públicas, leyes y normativas. También se le solicita a las empresas divulgar sus mayores aportes a dichos grupos.

Medición y valuación del impacto aspira a evaluar si las empresas cuentan con programas de negocios que consideren necesidades sociales, como inversiones sociales estratégicas, y si miden y evalúan su impacto general con parámetros definidos. Las empresas deben analizar el impacto de situaciones externas que de momento no se ven reflejadas en su contabilidad, pero que en el futuro podrían tener algún valor.

Como se discutió y expuso en este artículo, los criterios EDS abarcan más que solo la puntuación tradicional de gobierno corporativo. La inclusión de los criterios de administración de riesgos y crisis, gestión de cadena de suministro y estrategia tributaria marcan la diferencia entre los EDS de RobecoSAM y la puntuación tradicional de gobierno corporativo que depende en gran medida de parámetros más estandarizados. En el próximo artículo de esta serie, examinaremos si los EDS contienen información sobre el riesgo/rendimiento y cómo pueden afectar el desempeño futuro de una acción.

Si este contenido ha sido de su agrado, participe en nuestro seminario *Discover the ESG Advantage*, que se llevará a cabo en Londres el 17 de mayo de 2018.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2018 por S&P Dow Jones Indices LLC, una división de S&P Global. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® y S&P® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de S&P Global. Dow Jones® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte (Contenido) no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. **EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE.** En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales, o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés.