

Explorando la G de los factores ESG: La relación entre el buen gobierno corporativo y el desempeño de las acciones – Parte 2



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

Este artículo fue originalmente publicado en el [blog de Indexology[®] el 16 de abril de 2018](#)

En lo que va del año, Facebook (FB) se encuentra 7.13% por debajo de su rendimiento total de 53% en 2017 (al 12 de abril de 2018). Lo que comenzó como un problema por la filtración de datos ha ido creciendo y ahora abarca preocupaciones sobre aspectos como estructura de la gestión, procedimientos y medidas de salvaguardia, todos problemas relacionados con el gobierno corporativo. Los participantes del mercado tienden a preocuparse por el gobierno corporativo solo cuando las cosas no salen bien, a pesar de que la evidencia empírica demuestra que las empresas con gobiernos corporativos sólidos tienden a desempeñarse de mejor manera que aquellas con un gobierno más débil.

Hemos estado analizando el componente “G” de los factores ESG, un aspecto en el que muchas empresas tecnológicas no suelen destacar. En el artículo anterior, desmenuzamos los diversos elementos o dimensiones que componen el puntaje de gobierno corporativo de S&P Dow Jones Indices. En este segundo artículo de la serie, exploramos la información contenida en el criterio de gobierno corporativo con respecto a los rendimientos y cómo los inversionistas pueden administrar el riesgo al evitar empresas con una baja puntuación.

Para probar si las puntuaciones ESG (y el aspecto “G”, en particular) se relacionan con el desempeño futuro de las acciones, creamos carteras hipotéticas por quintil rebalanceadas anualmente, las clasificamos en orden descendiente según su puntuación y seguimos su desempeño en los 12 meses posteriores. El universo subyacente fue el universo de cobertura de RobecoSAM, que partió con 400 empresas globales en diciembre del año 2000 y aumentó hasta más de 4,000 acciones en 2017. Las carteras por quintil se formaron anualmente al 31 de diciembre de cada año con rendimientos medidos en dólares (USD).

Con respecto a la puntuación de gobierno corporativo, si analizamos desde el período inicial en 2001 hasta el presente, hubo muy pocas diferencias en el desempeño de las empresas de los tres quintiles superiores. Sin embargo, se produjo una clara diferencia entre esos quintiles y el último quintil (ver figura 1). En promedio, los títulos con los menores puntajes de gobierno corporativo tuvieron resultados inferiores (7.84%) a aquellos con una mejor clasificación.

El diferencial entre el primer y el último quintil fue mayor en el caso de la categoría de gobierno corporativo, registrando un valor casi dos veces superior al diferencial de la puntuación ESG total (0.90%).

Figura 1: Desempeño de 12 meses posteriores (anualizado) de las carteras clasificadas por puntuación de gobierno corporativo

CATEGORIA	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q1-Q5
ESG	9.10%	9.23%	9.48%	9.98%	8.21%	0.90%
Gobierno corporativo	9.51%	10.02%	9.58%	9.15%	7.84%	1.68%

Fuente: RobecoSam y S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde enero de 2001 hasta diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo

Esta asimetría en los rendimientos sugiere que las empresas con una clasificación por debajo de la media en cuanto a criterios de buen gobierno corporativo son particularmente propensas a una mala gestión e hipotecan sus posibilidades de aprovechar oportunidades de negocios a lo largo del tiempo. La estrategia y la capacidad de gestión, ya sean buenas o deficientes, se manifestarán con el tiempo y, por consiguiente, las carteras con puntuación de dimensión económica deben ser analizadas en horizontes temporales más amplios, ya que el elemento temporal es necesario para revelar si la estrategia está funcionando o no.

Como discutimos en el primer artículo, la puntuación de dimensión económica o EDS está compuesta por más que solo el criterio de gobierno corporativo tradicional e incluye la estrategia de negocios, la gestión de riesgos y la estrategia tributaria, todos elementos que se miden a largo plazo y de naturaleza estratégica. Los datos iniciales de la figura 2 proporcionan un marco de 17 años para medir el desempeño de las carteras por quintil. El último quintil tuvo un rendimiento anualizado de 7.84%, frente a 9.51% del primer quintil, 10.02% del segundo y 9.58% del tercero.

Figura 2: Desempeño de quintiles por criterios de gobierno corporativo o EDS (% anualizado)

GOBIERNO CORPORATIVO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q1-Q5
Último año	25.78	25.85	27.75	31.94	28.56	-2.78
Tres últimos años	10.18	9.53	10.04	12.02	10.86	-0.68
Cinco últimos años	10.54	9.75	11.71	11.94	9.87	0.67
Diez últimos años	5.54	6.29	6.77	7.06	5.34	0.20
Inicio (31/12/2000)	9.51	10.02	9.58	9.15	7.84	1.68

Fuente: RobecoSam y S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde enero de 2001 hasta diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo

Los resultados inferiores de los títulos con los menores puntajes de gobierno corporativo son aún más evidentes cuando se analizan en períodos móviles. Para demostrar esto, calculamos y presentamos los promedios de los rendimientos en períodos móviles de uno, tres y cinco años. En promedio, en los tres períodos calculados, la cartera del quinto quintil, que incluye las empresas con los menores puntajes de gobierno corporativo, estuvo por debajo de la cartera del primer quintil, con una diferencia de 1.8%-2.0% (ver figura 3). Los resultados indican que los participantes del mercado pueden mejorar su rendimiento si evitan los títulos clasificados en el último quintil del universo de gobierno corporativo.

Figura 3: Rendimiento promedio de las carteras por quintiles según puntuación de gobierno corporativo, en períodos móviles (% anualizado)

GOBIERNO CORPORATIVO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q1-Q5
Período móvil de 1 año	12.70	13.20	12.60	11.90	10.70	2.00
Período móvil de 3 años	11.00	11.30	10.90	10.30	9.20	1.80
Período móvil de 5 años	10.40	10.80	10.30	9.60	8.50	1.90

Fuente: RobecoSam y S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde enero de 2001 hasta diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo

En el próximo artículo de esta serie, continuaremos discutiendo sobre las puntuaciones ESG y el desempeño de las acciones. Sin embargo, nos enfocaremos en las puntuaciones de los factores “E” y “S”.

Fuentes: [Gompers, Ishii, and Metrick \(2003\)](#) y [Bebchuk, Cohen, and Ferrell \(2009\)](#)

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2018 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.