

ALDO REYES

Es Difícil Que Este Año Mejore la Percepción de Riesgo Para las Empresas

— **¿Cómo vio el desempeño del mercado local en 2014?**

— En lo que respecta a los bonos, que es nuestro mercado relevante, fue bueno en términos de colocaciones llegando a sumar cerca de US\$3.900 millones. No se puede decir lo mismo en términos de títulos inscritos en la Superintendencia, que fue muy bajo, del orden de los US\$3.000 millones. Otro punto bajo fue el hecho que todas las colocaciones fueron efectuadas por empresas que ya tenían presencia en el mercado de deuda, salvo el caso de Sonacol. Y lo que se necesita es que más emisores se incorporen al mercado.

— **¿Qué riesgos y fortalezas ve para este año?**

— Para las empresas, en su conjunto, el mayor riesgo estará dado por el bajo crecimiento de la economía chilena y por la incertidumbre que han generado los cambios, efectivos o potenciales, en el ámbito tributario, laboral y del sistema político. Vale señalar que al margen de si se considera necesario o no efectuar dichos cambios, ellos tienden a generar cautela en las decisiones económicas y financieras. La inversión necesita niveles de certidumbre aceptables.

Entre las fortalezas, al menos en las empresas que emiten bonos, se puede señalar, salvo excepciones, un nivel de endeudamiento bastante controlado y tasas de interés reducidas que favorecerían el costo de los créditos.

— **En ese sentido, ¿cuáles son los sectores que se ven más amenazados por la desaceleración económica?**

— En general, se debiera ser menos optimista con aquellos sectores fuertemente orientados al mercado doméstico y con menor capacidad para traspasar a precio la mayor carga tributaria, que implica la reforma tributaria. Por otra parte, las empresas de commodities mantendrían el escenario de menores precios en relación con 2013 y

años anteriores.

— **¿Qué rubros podrían mejorar?**

— El sector exportador se verá beneficiado por el tipo de cambio, que en promedio, probablemente, será significativamente superior al de años anteriores. En particular el sector salmón debiera comenzar a recuperarse, no olvidado que parte de una base bastante deteriorada.

¿MEJORA CREDITWATCH?

— **¿Cómo se podría mejorar el creditwatch de las empresas?**

— Entendiendo que siempre hay situaciones excepcionales, se aprecia como difícil que durante el año 2015 haya un cambio muy relevante en la percepción del riesgo de las empresas.

— **Hace un tiempo la Superintendencia hizo una propuesta para mejorar el sistema de clasificación de riesgo, ¿qué opina de esta iniciativa?**

Nuestra principal preocupación es incrementar aún más la credibilidad en el mercado

— No obstante que es bienvenida toda iniciativa para mejorar el sistema de clasificación de riesgo, como Humphreys estamos más que satisfechos con la razonabilidad de nuestra metodología y con los estándares que hemos adoptado para mantener nuestra independencia, tanto de los emisores como de la presión del medio.

— **Personalmente, ¿cómo mejoraría usted este sistema de clasificación de riesgo?**

— Considerando que todo sistema es susceptible de ser mejorado, estimamos que se hace necesario transmitir mejor los alcances de la clasificación de riesgo, cuyo objetivo no es otro que determinar la capacidad que tienen las empresas para responder al pago de su deuda. Asimismo, se debe avanzar en una mejor explicación en los factores que determinan la asignación de una determinada categoría de riesgo.

— **En forma particular, ¿cómo se viene el año para Humphreys?**

Sin embargo, el gerente general de Humphreys señala que entre las fortalezas que se ven este 2015, al menos entre las firmas que emiten bonos, se puede señalar un nivel de endeudamiento bastante controlado y tasas de interés reducidas.



■ Aldo Reyes, gerente general de Humphreys, refiriéndose a la "autorregulación" estimó que no se puede dudar que la transparencia y la gobernanza de las empresas ha mejorado sustancialmente en la última década.

— Esperamos un crecimiento moderado en términos de rating asignados, no obstante, nuestra principal preocupación es incrementar aún más la credibilidad en el mercado y lograr que los inversionistas distingan entre las capacidades y habilidades que exhiben las distintas agencias de riesgo.

— **¿Qué opinión tiene de la propuesta de la SVS sobre gobiernos corporativos?**

— Aún no hemos hecho un análisis acabado de la propuesta de la Superintendencia, pero consideramos que la adopción de estándares elevados en materias de gobiernos corporativos es beneficioso para el mercado; sin embargo, es necesario que cada entidad utilice las herramientas que se ajusten de mejor forma a lo que es su realidad. Lo importante es centrarse en alcanzar los objetivos de un buen gobierno corporativo.

Se debe avanzar en una mejor explicación en los factores que determinan la asignación de una determinada categoría de riesgo.

Con todo, se tiene que tener claridad que si bien las prácticas de los accionistas, directores y ejecutivos no son indiferentes al mercado, para desarrollar y profundizar el mercado de valores se requiere que las empresas tengan oportunidades de inversión que

demanden financiamiento y, por otra parte, una variedad de productos financieros que satisfagan dicha necesidad.

En este último aspecto quizás el país ha estado al debe, se ha hecho muy poco para generar instrumentos que, por ejemplo, permitan el acercamiento de la mediana empresa con los inversionistas institucionales. La securitización, por ejemplo, que en algún

momento comenzó a operar con una dinámica creciente, hoy en día está prácticamente ausente. Desarrollar el mercado de valores, incrementando tanto el número de emisores como el número de productos, es una necesidad para las empresas de menor tamaño, en particular por la concentración que exhibe el sistema bancario nacional. Una mayor desintermediación favorece a los inversionistas, al acceder a mayores retornos en relación con los papeles bancarios, y a las empresas, que reducen su costo de financiamiento.

— **¿Cree que realmente va a mejorar la autorregulación?**

— La autorregulación debiera mejorar por cuanto cada vez se asienta más en el medio empresarial la necesidad de transparentar la información, y profesionalizar y perfeccionar continuamente la toma de decisiones. Hay mayor conciencia que respetar sólo la letra de la ley no es suficiente y que muchas veces existen exigencias que

están relacionadas con lo que la sociedad espera de las diferentes instituciones.

Sin perjuicio de lo anterior, importante es señalar que las empresas en forma autónoma y continuamente han ido mejorando sus prácticas internas y la forma en que se relacionan con el medio. Más allá de las críticas que se pueden observar por ciertas situaciones particulares, nadie puede dudar que la transparencia y la gobernanza de las empresas ha mejorado sustancialmente en la última década, lo cual no inhibe que se siga renovando y adecuando en forma permanente.

— **¿Cómo va a afectar la puesta en marcha de esta normativa en la clasificación de empresas?**

— Importante es señalar que el análisis de los gobiernos corporativos siempre ha sido una variable considerada en las clasificaciones de riesgo, independiente que el uso del término se haya puesto de moda en los últimos años. El estilo de la administración, la forma en que se toman las decisiones, los niveles de transparencia y las características de la propiedad son elementos que siempre han estado presentes en la evaluación. Pero el objetivo de las agencias no es evaluar un gobierno corporativo por sí mismo, sino entender su implicancia en la capacidad de pago de su deuda.

— **¿Considera que con esta norma se van a evitar escándalos financieros como los que últimamente han golpeado al sistema (Penta, SQM con boletas a políticos)?**

— Sin pronunciarnos en casos específicos, es importante tener en cuenta que toda organización humana, y no sólo las empresas, están expuestas a errores, fraudes y delitos; lo relevante es que cada entidad desarrolle las instancias idóneas para detectar este tipo de problemas antes que impliquen un deterioro financiero tan fuerte, como por ejemplo, ocurrió en La Polar. Las sanciones que puedan tener prácticas indebidas no es algo que sea competencia de la empresa, sino que es un problema que la sociedad como un todo debe resolver por los canales institucionales.