

# ¿Qué podría implicar el caso de corrupción de los "cuadernos" para el sector corporativo de Argentina?

17 de agosto de 2018

El caso de corrupción argentino conocido como los "cuadernos" se ha hecho público recientemente. Si bien es demasiado pronto para evaluar el alcance completo de los impactos que el caso podría tener sobre las empresas argentinas, aquí analizamos sobre las posibles consecuencias con base en las condiciones de mercado actuales y en las lecciones que hemos aprendido del caso de corrupción brasileño "Lava Jato".

Para obtener más información sobre como la corrupción afecta las calificaciones soberanas en América Latina, lea "¿Cómo podría afectar la corrupción a las calificaciones soberanas en América Latina?", publicado el 28 de noviembre de 2017.

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Diego H. Ocampo**  
Buenos Aires  
+(54) 11-4891-2116  
diego.ocampo  
@spglobal.com

## CONTACTOS ANALÍTICOS SECUNDARIOS

**Candela Macchi**  
Buenos Aires  
+(54) 11-4891-2110  
candela-macchi  
@spglobal.com

**Renata Lotfi**  
Sao Paulo  
+(55) 11-3039-9724  
renata.lotfi  
@spglobal.com

## Conclusiones principales

- Las empresas involucradas en el caso supuestamente se coludieron para manipular licitaciones de obra pública y/o hicieron contribuciones de campaña que no divulgaron, durante la administración de los Kirchner.
- Las acusaciones de colusión pueden tener un impacto significativo en las empresas involucradas, aunque también podría afectar a todo el sector corporativo nacional si se afecta el crecimiento económico y aumenta la aversión al riesgo argentino. Los efectos en la reputación de las empresas podrían durar mucho tiempo y afectar en gran medida sus perfiles de crédito.
- Como se vio en el caso Lava Jato, la diversificación de negocio mitiga generalmente el impacto negativo sobre la reputación, no así la diversificación geográfica, ya que los efectos reputacionales cruzan fronteras.
- Aunque las sanciones financieras pueden ser sustanciales, la justicia tiende a proteger los intereses de los trabajadores y demás *stakeholders*. Asimismo, el cierre financiero de nuevas participaciones público-privadas (PPP) puede retrasarse, especialmente si los contratistas están bajo investigación.
- El acceso al mercado para el resto de 2018 luce desafiante, pero consideramos que las necesidades de refinanciamiento de las empresas en 2018 y 2019 son manejables.

## Lo que conocemos hasta este momento

El caso de los "cuadernos de las coimas" explota con la entrega de ocho blocs de notas por parte de un conductor a la prensa, que detallan los recorridos semanales que éste hacía para recaudar dinero de las empresas. El dinero era recaudado por un grupo de funcionarios gubernamentales del ahora extinto Ministerio de Planificación Federal e Inversión Pública, durante la administración de los Kirchner.

Desde que el caso se hizo público hace pocas semanas, una miríada de exfuncionarios del gobierno anterior y empresarios han rendido testimonio sobre cómo fluyó el dinero del sector privado a los políticos durante esa administración. Según dichos testimonios, las compañías realizaban dos tipos de "contribuciones" a la arena política. La primera involucraba esquemas de colusión entre empresas gubernamentales y de ingeniería y construcción (E&C), a través de las cuales se manipulaban los resultados de licitaciones públicas, cuyos ganadores de turno pagaban coimas a los funcionarios del gobierno que eran financiadas por sobrepregios a la licitación (nos referiremos a las entidades en este grupo como el grupo de colusión).

El segundo tipo de "contribuciones" se realizó presuntamente en forma de pagos voluntarios o bajo presión para financiar las campañas políticas de los Kirchner. Las empresas habrían hecho esos pagos sin la debida divulgación y documentación (nos referiremos a las empresas en este grupo como los contribuyentes de campaña).

A la fecha, no está claro cuántas empresas terminarán conformando el grupo de colusión o de contribuyentes de campaña. No obstante, anticipamos que las multas potenciales para el grupo de colusión podrían ser sustanciales, a juzgar por la cantidad de licitaciones públicas que ocurrieron durante la era Kirchner. En tanto que las multas para los contribuyentes de campaña podrían ser radicalmente más bajas (de haberlas) dado que los testimonios hicieron referencias a contribuciones por algunos miles de dólares.

Aunque es muy pronto para sacar conclusiones sobre el posible impacto que este caso podría tener sobre Argentina y su sector corporativo, consideramos que existen lecciones importantes aprendidas del caso brasileño "Lava Jato" que vale la pena revisar en este contexto.

## Lecciones de Lava Jato

Lava-Jato es un caso de corrupción en Brasil que comenzó como una investigación sobre cómo los políticos usaban a Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras para desviar dinero de la empresa hacia el mundo político. Más tarde, el foco de la investigación viró hacia las empresas de E&C y la forma como se licitaban obras públicas para finalmente centrarse en empresas de diversos sectores que se sospechaba intentaban manipular a representantes del Congreso a su favor.

### La reputación y el acceso al financiamiento se ven afectados de inmediato

Una lección importante del Lava Jato fue que los efectos secundarios de reputación que el caso tuvo sobre las empresas fueron tan duros como las multas (y en algunos casos, incluso peores). Las empresas involucradas en Lava Jato encontraron increíblemente difícil acceder a nuevos financiamientos, ya que los temas de *compliance* restringían el acceso al crédito bancario. Además, el golpe a las reputaciones perjudicó las operaciones, especialmente para las compañías de E&C, ya que la percepción del cliente es clave para ganar nuevos proyectos, y el cobro también se volvió más desafiante. En algunos casos, consideramos que es posible que se prohíba a las empresas participar en nuevas licitaciones y enfrenten cancelaciones de proyectos.

## **Los perfiles de negocios de las empresas pueden disminuir (o empeorar) el impacto**

Las empresas más diversificadas por lo general sortearon mejor el daño a su reputación derivado de Lava Jato, mientras que las compañías de E&C fueron más afectadas. Para las compañías de E&C, mientras mayor fue su exposición al sector público, peor resultó el daño a sus negocios y el acceso al financiamiento. La diversificación geográfica de las empresas de E&C involucradas en Lava Jato no ayudó mucho a minimizar el impacto, dado que los efectos reputacionales por lo general, repercuten en operaciones extranjeras.

## **La inversión en infraestructura, y, en última instancia, el crecimiento económico, podría desacelerarse**

Dado que las compañías locales de E&C involucradas en el escándalo pueden perder la habilidad de cerrar nuevos contratos por un tiempo, la velocidad del desarrollo de nueva infraestructura puede ralentizarse. En Brasil, el mercado se abrió a participantes extranjeros tras el Lava Jato, pero a éstos les tomó un tiempo navegar la dinámica local y construir una capacidad de ejecución robusta.

Consideramos que el programa de participaciones público-privada (PPP) de Argentina también podría retrasarse debido al caso "cuadernos". La primera ronda de proyectos de PPP, consistente en seis concesiones viales, registró ofertas a principios de junio de 2018, pero el cierre de estas ofertas puede tornarse desafiante, al menos dentro del horizonte de tiempo estipulado en los contratos. Los proyectos cuyos contratistas están bajo investigación corren más riesgo de demoras.

## **Reconstruir la confianza lleva tiempo**

Fortalecer el gobierno corporativo no es una tarea fácil. Se requieren grandes esfuerzos de la administración antes de que las buenas prácticas de gobernanza queden integradas en la cultura de una empresa. Nosotros usualmente asignamos una puntuación negativa de gestión y evaluación de gobernanza a las empresas involucradas en casos de corrupción, lo que generalmente resulta en una baja de un nivel (*notch*). Para más detalles sobre el impacto en las calificaciones de este tipo de casos, refiérase a "*Legal Woes Pressure Some Brazilian Corporations' Credit Quality*", publicado el 5 de julio de 2016, y "*Rebuilding Governance Will Be Instrumental To Recovery In Brazil's Engineering And Construction Industry*", publicado el 6 de junio de 2018.

## **Las sanciones financieras pueden ser sustanciales, pero no letales**

Otra lección aprendida de Lava Jato fue que las multas impuestas fueron considerables, pero con largos plazos de amortización, por lo que el impacto financiero fue manejable. La estructura de las multas fue diseñada para disminuir el impacto en los flujos de fondos y, en última instancia, proteger a los *stakeholders*. No existen garantías de que ése sería el caso en Argentina, sin embargo, el sistema judicial argentino tiene un largo historial de protección a fuentes de trabajo y demás *stakeholders*.

## **¿Una tormenta perfecta para las empresas argentinas?**

El momento en el cual este caso de corrupción ocurre, podría ser especialmente perjudicial porque las empresas argentinas ya están sufriendo por las dificultades económicas por las que pasa el país y exacerba la aversión al riesgo hacia los mercados emergentes a raíz del aumento de las tasas de interés. Sin embargo, en nuestra opinión, el riesgo de refinanciamiento de corto plazo es manejable, con vencimientos de bonos por solo US\$500 millones en 2018 y 2019 y una muy limitada exposición al sector E&C. Aunque no consideramos que las condiciones del mercado mejoren significativamente durante el resto de 2018, pensamos que las perspectivas para 2019 son

**¿Qué podría implicar el caso de corrupción de los "cuadernos" para el sector corporativo de Argentina?**

ligeramente mejores si los desequilibrios fiscales de Argentina mejoran y la economía comienza a crecer nuevamente. Las empresas necesitarán que la economía crezca para sortear el potencial daño del caso "cuadernos".

## **Artículos Relacionados**

- *Rebuilding Governance Will Be Instrumental To Recovery In Brazil's Engineering And Construction Industry*, 6 de junio de 2018.
- *¿Cómo podría afectar la corrupción a las calificaciones soberanas en América Latina?*, 28 de noviembre de 2017.
- *Legal Woes Pressure Some Brazilian Corporations' Credit Quality*, 5 de julio de 2016.

*Este reporte no constituye una acción de calificación*

## ¿Qué podría implicar el caso de corrupción de los "cuadernos" para el sector corporativo de Argentina?

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.spcapitaliqu.com](http://www.spcapitaliqu.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.