



**UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA**

Trabajo de Grado

**LA RESPONSABILIDAD SOCIAL Y AMBIENTAL COMO DETERMINANTE
DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS EMPRESAS**

Profesor Guía:
Cardinale, Pablo

Autor:
Montilla Ríos, Antonio José

Caracas, octubre de 2001

*Al Dr. José Rafael Estrada Valero,
quien ha sido la fuente de inspiración en mi vida y disipador de tinieblas,
y quien me ha mostrado el verdadero camino de la realización con su trabajo
y entrega al Ideal y a la Gran Misión.*

Este trabajo fue realizado gracias a la valiosa colaboración de la Vicepresidencia de Desarrollo Sostenible de la Corporación Andina de Fomento y de cada una de las personas que ahí trabajan, a quienes agradezco mucho su apoyo: la Dra. María Teresa Szauer, el Dr. Fidel Jaramillo, el Dr. Osmel Manzano, por supuesto mi tutor Pablo Cardinale, los economistas Germán Ríos, Adriana Fiore y Emilio Uquillas, todos ellos siempre fueron gran apoyo a través del proceso de investigación. De igual modo, agradezco la colaboración prestada por Dennys Centeno, Zuly Ordoñez, Mariasol Woodroffe y Marvi Sánchez.

De igual forma agradezco el apoyo prestado por la empresa Datanalysis, en especial a su director el Dr. Luis Vicente León y a Gladys, mi amiga de siempre. A Sandra Valentino y a José Antonio Coluccio, en la Bolsa de Valores de Caracas.

Por último agradezco a Lirys, mi esposa, por su paciencia, el apoyo incondicional y el amor que siempre me ha dado y que ha servido de motivación para la culminación de mi carrera.

Indice General

	<i>Pág.</i>
<i>1. INTRODUCCIÓN</i>	4
<i>2. MARCO TEÓRICO</i>	7
2.1 La Empresa y su responsabilidad Ambiental y Social	7
2.2 Desarrollo Sostenible: requerimiento para la globalización	14
2.3 La Empresa y la creación de valor	21
2.4 Gerencia Ambiental/Social: Estrategia Competitiva para la creación de Valor Económico de la Empresa	23
2.5 Value Drivers y Ambiente: determinantes de la Estrategia Competitiva	31
2.5.1 Análisis de la Estructura de Mercado	32
2.5.2 Evaluación de las Ventajas Competitivas	33
2.5.2.1 Ventajas Competitivas de Costos	34
2.5.2.2 Ventajas Competitivas de Valor	35
2.5.3 Definición de la Estrategia Genérica	36
2.6 La Creación de Valor y sus determinantes (Value Drivers)	40
2.7 La Inversión Socialmente Responsable (SRI – Social Responsible Investment)	45

2.7.1	Orígenes de la Inversión Socialmente Responsable	46
2.7.2	Características de la Inversión Socialmente Responsable	448
2.7.2.1	Inversión	49
2.7.2.2	Compromiso	53
2.7.2.3	Transparencia	60
2.7.2.3	Colaboración	64
2.7.3	Los resultados financieros y el desempeño de la Inversión Socialmente Responsable	65
2.7.4	El futuro de la Inversión Socialmente Responsable	70
3.	METODOLOGÍA	72
3.1	Problema	72
3.2	Hipótesis	73
3.2.1	Hipótesis General	73
3.2.2	Hipótesis Específica	73
3.3	Método	74
3.3.1	Cálculo del Índice de Capitalización	75
3.3.2	Empresas que conformarán el Índice de Capitalización de la Responsabilidad Social (IBReS)	76
3.3.3	Evaluación descriptiva de la muestra	82
3.3.4	Evaluación del desempeño financiero	83

4. RESULTADOS OBTENIDOS	85
4.1 Descripción de la muestra estudiada	85
4.2 Calificaciones obtenidas a partir de las entrevistas	88
4.3 Determinación del nuevo portafolio	89
4.4 Construcción de los índices IBReS e IBC	91
4.5 Descripción de ambos portafolios (Clusters) a partir de las respuestas a las entrevistas	92
4.5.1 Respecto a la implantación de políticas corporativas ambientales o sociales	92
4.5.2 Respecto al cumplimiento de regulaciones ambientales/sociales y la adhesión a normas internacionales	94
4.5.3 Respecto al compromiso con la comunidad y a la compensación a sus trabajadores	96
4.5.4 Respecto a la implantación de mecanismos eficientes en cuanto al uso de los recursos y la energía	97
4.5.5 Respecto a la implantación de procedimientos y controles específicos de seguridad ambiental/social	99
4.5.6 Respecto a los mecanismos usados para comunicar y recibir retroalimentación sobre el desempeño ambiental y social de la empresa	103
4.6 Descripción de los resultados financieros de cada grupo en el período de estudio	104
5. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	108
5.1 Descripción de la muestra estudiada	108

5.1.1	Análisis de la Rentabilidad	109
5.1.1	Análisis de la Volatilidad (Riesgo)	111
5.2	Evaluación del Desempeño Financiero del IBReS	112
6.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	114
7.	BIBLIOGRAFIA	119
8.	ANEXOS	
	Anexo A. Modelo de Entrevista	122
	Anexo B. Puntuación de la Entrevista	128
	Anexo C. Capitalización por Portafolio	136
	Anexo D. Información Financiera Contable de las Empresas	138
	Anexo E. Rentabilidad de cada portafolio	142

1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente y desde el inicio de la Era Industrial, el diálogo *medio ambiente - empresa* se ha dado en términos excluyentes y desde una visión irreconciliable entre los intereses de la empresa - sin importar si ésta proviene del sector público o privado - y el medio ambiente.

El empresario, en su afán por generar riqueza y comprometido con la creación de valor de su organización, ha visto al medio ambiente como fuente "gratuita" de recursos naturales, y a la vez, el vertedero "gratuito" para los subproductos y todo tipo de desechos que genera en su proceso productivo. Cualquier intención de modificar el *status quo* por parte de entes que representen algún otro sector de la sociedad es visto con aversión por parte de estos empresarios tradicionales.

No obstante, este paradigma de producción ya ha ocasionado nefastas consecuencias al medio ambiente, generando, como consecuencia, una creciente regulación respecto al uso de los recursos naturales frente a la industria y el comercio. Evidentemente este progresivo proceso regulatorio ha estado acompañado de un creciente rechazo por parte de los empresarios, pues ven comprometidos los beneficios potenciales de sus empresas y, consecuentemente, su creación de valor.

Estos patrones de producción han mostrado ser una seria amenaza para el llamado Desarrollo Sostenible de las sociedades, y por supuesto, de las propias empresas. El deterioro ambiental y de los sistemas naturales ya tienen efectos directos sobre las economías de los países e importantes impactos sobre la calidad de vida de los más pobres, pues no disponen de los recursos necesarios para cubrirse o evitar las externalidades negativas a que son sometidos, tales como inundaciones, sequías y enfermedades, que terminan mermando sus pocos recursos.

Los últimos 10 años han sido escenario del desarrollo de los fundamentos de un nuevo paradigma en el que la variable ambiental y social es factor determinante para la creación de valor de las empresas. La Inversión Socialmente Responsable (SRI) viene a dar respuestas y soluciones al viejo discurso empresa - ambiente a través de la práctica de patrones sociales y ambientales.

En mercados financieros, desarrollados y profundos, de países como Inglaterra, los Estados Unidos y Japón, se ha corroborado esta teoría al verificar que el mercado recompensa a empresas que practican la SRI a través de una mayor capitalización de sus acciones frente a empresas que no implementan estas políticas dentro de sus organizaciones y hacia la sociedad.

A lo largo del presente trabajo investigativo y basado en la definición de estrategias competitivas para la empresa, se presenta el fundamento teórico que promueve la creación de valor que es impulsada por la Inversión Socialmente Responsable.

La investigación se centra en el mercado financiero venezolano, implementando filtros - sociales y ambientales - que nos permiten conformar un portafolio de empresas venezolanas que practican, dentro y fuera de sus organizaciones, la Inversión Socialmente Responsable.

A partir de este nuevo portafolio se diseñará un Índice Bursátil de Responsabilidad Social (IBReS) cuyo desempeño financiero será confrontado con el del Índice Bursátil Caracas (IBC), lo que permitirá hacer un análisis comparativo y establecer qué factores son determinantes para el desarrollo de la SRI en Venezuela.

Es obvio que las características del mercado financiero venezolano son muy distintas a las de mercados desarrollados como los de Nueva York, Londres y Tokio, sin embargo, y con ciertas reservas metodológicas vale la pena el esfuerzo de esta investigación.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 La Empresa y su responsabilidad Ambiental y Social

Qué producir, cómo producir y cuándo producir. Son estas las interrogantes que están presentes, y desde siempre han estado, en la mente de quienes se dan a la tarea de generar riqueza a través de la innovación y creación, sin importar el momento de la historia de la humanidad que estemos estudiando. Ya sea al remontarnos a la antigua civilización Fenicia, en el año 5.000 a.C., con la fabricación de la rueda, o en la actualidad, con la producción de procesadores para computadoras en el Valle de Silicio, en California, EEUU .

Desde siempre estos asuntos han preocupado a estos emprendedores, los empresarios, que han protagonizado el proceso de evolución tecnológica de nuestra civilización. Si bien estos empresarios han impulsado nuevas formas de vida y han modificado las costumbres y necesidades de los hombres y sus culturas, han tenido también una importante responsabilidad en el destino y uso de los recursos que a su disposición ha puesto la naturaleza, y sobre todo en los impactos que, en las sociedades y economías del mundo, han generado sus innovaciones.

Efectivamente, las inquietudes y planteamientos que buscan responder estas interrogantes siguen presentes. El qué, cómo y cuándo

siguen determinando la forma de producir de los actuales agentes económicos. Sin embargo, es evidente que lo que sí ha ido evolucionando a la par del hombre son las respuestas y las limitantes a estas preguntas. No hay duda que lo que se produce y los procedimientos empleados en su proceso productivo están cambiando constantemente. Cambian las tecnologías, los gustos, las necesidades y aparecen nuevos mercados. Y es que esta “evolución” es promovida por la constante búsqueda de soluciones a las crecientes necesidades de procesos cada vez más óptimos y eficientes, que satisfagan las exigencias de la sociedad y que a la vez compensen al empresario, promotor del proceso innovador y de la generación de riqueza.

La reciente historia de la humanidad ha presenciado importantes momentos en los que nuevas formas de producción han sido introducidas y donde cambios trascendentales han abierto una nueva dimensión de respuestas a nuestras interrogantes iniciales. Un ejemplo de esto es el paradigma newtoniano, cuya influencia vivimos desde hace 300 años, también conocido como la Era del Progreso. Los valores fundamentales de esta visión del mundo eran precisión, velocidad y exactitud, y proponían una visión del mundo en la que se pretendía el control de la naturaleza. Rifkin (1986) comenta que John Locke, filósofo de finales del siglo XVII y uno de los precursores de este paradigma, afirmaba que la negación de la naturaleza era el camino hacia la felicidad y que el medio ambiente sólo se consideraba valioso cuando era productivo.

El mismo Simón Bolívar con su célebre frase "*...si la Naturaleza se opone lucharemos contra ella y haremos que nos obedezca...*" inducía a los hombre de entonces a pensar que podían utilizar y manipular a la naturaleza a su antojo, desconociendo los límites que ésta nos impone. Y es que probablemente los orígenes de esta arrogancia absurda del ser humano se remonta en la historia a la cultura judeo-cristiana, desde tiempos de Adan y Eva, cuando obviamente por una mala interpretación, se entendió que Dios nos dio el mandato y el dominio sobre la tierra para disponer de los animales, las plantas y los seres vivos que la habitan. Probablemente la interpretación correcta de este mandato fue que nos estaba dando la responsabilidad de administrarlos sabiamente, pensando no sólo en el hoy y el ahora, sino también en el mañana propio y de las próximas generaciones, lo cual es muy distinto.

Evidentemente, este paradigma de la Era del Progreso ha precipitado en el último siglo, y principalmente durante los últimos 30 años, una importante crisis global tanto en el ámbito ambiental como en el social. Basta con revisar las consecuencias generadas por las confluidas reuniones de la Organización Mundial del Comercio (OMC) desde los acontecimientos de Seattle, en 1999, para verificar la insatisfacción de una importante porción de la sociedad internacional respecto a los estándares ambientales y laborales vigentes.

Se estima que los efectos generados por la actividad industrial, han ocasionado un aumento de la temperatura global en 2°C en los últimos 50 años, contrastado con los 18.000 años que le tomó al planeta hacer el mismo trabajo (Rifkin, op. cit). Además, se prevé un aumento sostenido de la temperatura, que para mediados del presente siglo, podría estar ubicado entre los 1,5 y 4,5°C (Cardinale y cols., 1998; cp. Bailey, 1995).

Los efectos ya están a la vista y por supuesto seguirán generándose de no realizarse un importante cambio en las políticas y prácticas globales existentes sobre estos temas. Según Rifkin (op. cit) algunas de las consecuencias que se esperan son:

- Incremento de la temperatura del agua de los océanos. Se prevé un aumento de 1,50 mts. en el nivel de las aguas para el 2.050.
- La destrucción o grandes pérdidas de territorio de pequeños países insulares.
- Pérdidas económicas, ecológicas y estéticas.
- Aumento del número de huracanes y eventos climáticos extremos entre un 40 y 50%.
- Cambios en la topografía, el medio ambiente y destrucción del hábitat forestal, que conllevará a la pérdida de la vida animal y, como consecuencia, a la extinción de especies.

No hay duda que los procedimientos y parámetros de producción hasta hoy establecidos no han considerado algunos aspectos relevantes respecto al medio ambiente. El comportamiento exponencial de las pérdidas económicas por eventos climáticos extremos (ver *Gráfico 1. Aumento de la frecuencia e intensidad de eventos climáticos extremos 1960-2000*) promete serios problemas económicos para los años venideros. Estos desarreglos ambientales son ocasionados, básicamente, por las respuestas que hasta ahora se le han dado a nuestras preguntas iniciales.

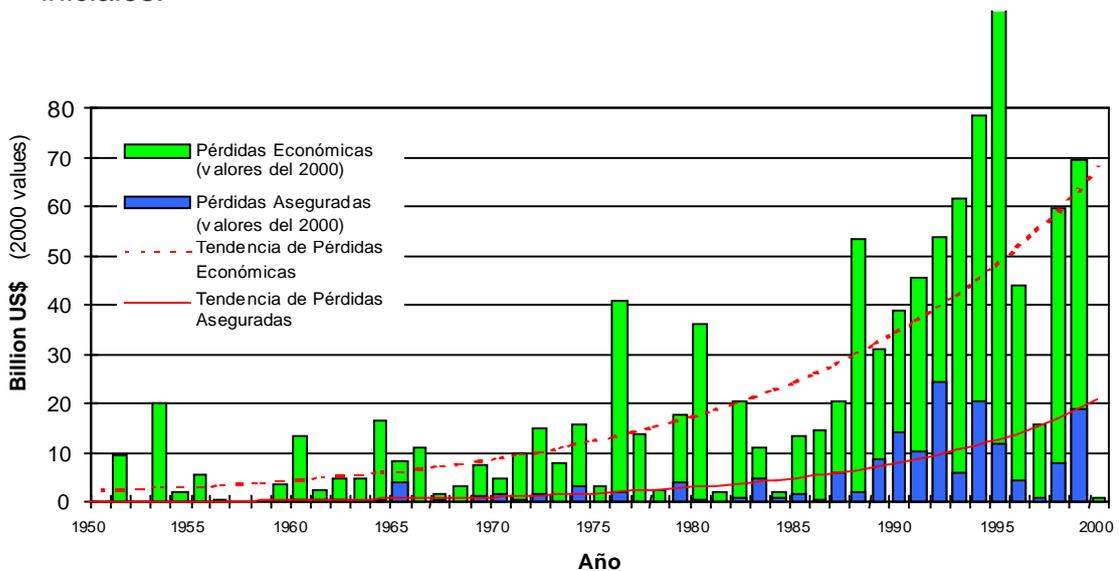


Gráfico 1. Aumento de la frecuencia e intensidad de eventos climáticos extremos 1960 - 2000

(Fuente: Houghton et al, 2001)

De manera que queda claro que los parámetros que actualmente rigen los procesos productivos y de consumo, es decir, la forma en que los principales entes transformadores - las empresas - obtienen y procesan los recursos del medio ambiente y el destino ambiental de los desechos de estos procesos transformadores o el que el consumidor le da a sus productos, están ocasionando serios problemas al ambiente y a la economía.

En el Gráfico 1, presentado anteriormente, se muestra cómo el impacto económico de los efectos climáticos extremos aumentó 15 veces respecto a los valores de 1960.

Como resultado de esta forma de producción y consumo establecida, los desechos generados son nuevamente lanzados al ambiente en forma de emisiones atmosféricas, descargas a cuerpos de aguas superficiales o subterráneas y desechos sólidos, por lo que el medio ambiente además de ser la "fuente" de los recursos naturales que sirven de factores productivos, es también el "destino" de los desechos y emisiones que se generan en el proceso productivo. La Teoría del Ciclo de Vida de los productos, ayuda a visualizar esta dinámica:

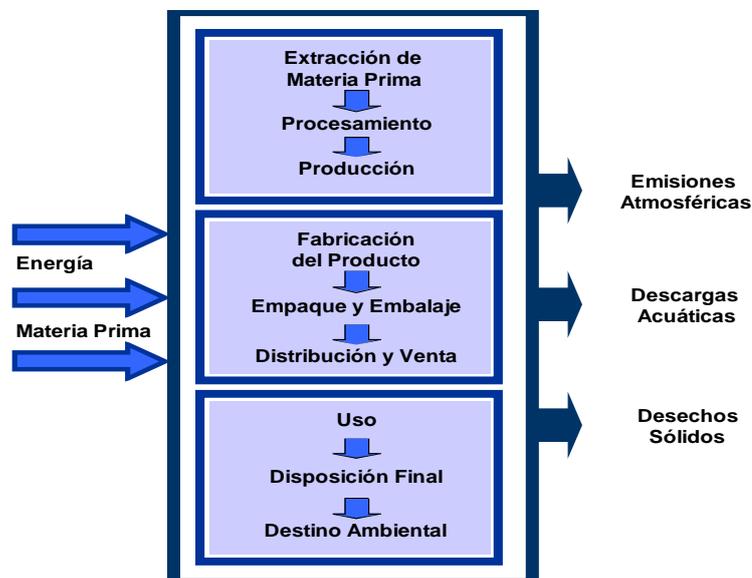


Figura 2. Teoría del Ciclo de Vida: de la cuna a la tumba
(Fuente: Fava, et. al, 1990)

En reacción a estos enfoques, encontramos también manifestaciones de repudio de la sociedad civil, llamada *grupos de presión* en los medios de la OMC, frente a las respuestas que las grandes corporaciones - principales protagonistas en la escena productiva mundial - han dado a las preguntas de qué, cómo y cuándo producir. Luego del fuerte rechazo mostrado en Seattle en Noviembre de 1999 por parte de la sociedad civil:

(...) se desencadenó una dinámica de protestas que ha transformado a cada una de las reuniones de la elite económica global en una auténtica pesadilla. Londres, Washington, Filadelfia, Los Angeles, Praga, Melbourne,

Gottenburgo y Génova evidenciaron a lo largo del 2000 y del 2001 la furia de las masas organizadas en contra de la globalización (Toro-Hardy, 2001, p.1) .

Pero, ¿cuál es el problema de fondo? ¿Qué aspecto de la globalización luce tan perjudicial a los ojos de los sectores que la atacan, ya no sólo desde los países en desarrollo, sino también en los propios países industrializados?

Veamos entonces los fundamentos de la globalización y cómo, en su “proceso evolutivo”, viene a ser parte de lo que hoy conocemos como Desarrollo Sostenible.

2.2 Desarrollo Sostenible: requerimiento para la globalización

La globalización es un tema en sí mismo, por lo que no será abordado ampliamente en este trabajo investigativo. Sin embargo, hay varios aspectos de la globalización que son importantes de mencionar a fin de comprender mejor la necesidad de acometer políticas de desarrollo económico, social y ambiental realmente sostenibles.

Hemos venido hablando del papel “transformador” que tienen las empresas y del impacto que, tanto en lo ambiental como en lo social, han tenido las políticas hasta ahora empleadas, no sólo en el ámbito de las empresas y corporaciones internacionales, sino también, en lo que se

refiere a los parámetros económicos asumidos y promovidos por los propios gobiernos.

Es en los ochenta cuando comienza a surgir este paradigma de desarrollo conocido como globalización. Un caso que vale la pena comentar, como ejemplo de la aplicación de la globalización, es el de los países latinoamericanos, quienes luego de la crisis de la deuda de principio de los ochenta implementan políticas económicas neoclásicas, fundamentadas en la Teoría de la Convergencia de Robert Solow, planteada en el año 1986.

El argumento de esta teoría se basa en que al abrir sus puertas al comercio internacional, y suponiendo que estos países se encuentren en estado estacionario, los países tendrán tasas de crecimiento similares y todos marcharán por una senda de desarrollo común. Vale decir, que el estado estacionario se logra en una economía cuando la renta y el capital per cápita se mantienen constantes. Los valores de ambas variables son aquellos en los que la inversión necesaria para dotar de capital a los nuevos trabajadores y reponer la maquinaria desgastada es exactamente igual al ahorro generado por la economía (Dornbush, R. y Fischer, S.,1998).

Con esta política se pensaba que el libre mercado, con su enfoque multilateral, iba a desarrollar el comercio, y a través del proceso de especialización de cada economía en las áreas donde era más eficiente y

donde tenía mayores ventajas comparativas, cada uno de estos países lograría el deseado desarrollo de sus economías y sociedades, aumentando su riqueza y en consecuencia disminuyendo la pobreza.

Es importante destacar aquí que estos aspectos que identifican a la propuesta neoclásica no dejan de ser ciertos, de hecho siguen dando buenos resultados, sólo que no fueron tomados en cuenta otros aspectos determinantes para el logro de los objetivos, los cuales serán indicados a lo largo del trabajo investigativo.

Las instituciones internacionales, globales, que promueven esta liberalización del comercio y de los mercados cobran gran importancia con la corriente globalizadora, entre las que podemos mencionar el Banco Mundial (BM), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización Mundial del Comercio (OMC). Por el contrario, las organizaciones más interesadas en asuntos concernientes al desarrollo pierden fuerza, ejemplo de ello es la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y la Conferencia de Comercio y Ambiente de las Naciones Unidas (UNCTAD).

Indudablemente la globalización ha traído consigo importantes beneficios económicos en el ámbito mundial, vale decir, mayor comercio, movilidad de los factores productivos, la aparición de nuevas formas de integración y mejoras importantes en la eficiencia y optimización de los

mercados, tanto de bienes y servicios finales como de factores productivos.

Para finales de los ochenta, el crecimiento del PIB de todos los países latinoamericanos, exceptuando a Venezuela y Nicaragua, tuvieron mayores tasas de crecimiento. La inflación, aunque no fue totalmente controlada, muestra una tendencia a la baja a finales de los noventa, otra vez exceptuando a Venezuela (más adelante veremos qué determina este comportamiento de la economía venezolana).

En una entrevista sostenida con María Beatriz Orlando - Economista e investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB) - en Mayo de 2001, se planteó que para el caso de América Latina, por ejemplo, se dio una redistribución del ingreso del sector público al privado, de los más pobres a los más ricos, de los residentes a los extranjeros. Explicaba también la economista, que la distribución del ingreso empeoró, es decir, aumentó la desigualdad, la pobreza, el desempleo y el sector informal.

Y es que no eran las reglas del mercado las que redistribuían el ingreso, sino la acción de los grupos de interés en los países latinos, porque bajo ese sistema de reglas, la globalización premia a los más capacitados y mejor dotados, tanto en lo referente a capital como en tecnología y capital humano.

Sin embargo, lamentablemente, no se previó que la globalización, al promover la apertura y liberalización de los mercados internacionales, llevara consigo el deterioro del medio ambiente y de los sectores sociales más desfavorecidos en aquellos países con sistemas regulatorios e institucionales débiles, típicos de América Latina y característicos de Venezuela.

Al llevar sus operaciones a estos países, las transnacionales, si bien crean empleos y otras externalidades positivas en la economía de estos países, también trasladan el costo social y ambiental que generalmente no pueden ocasionar en los países de donde son originarias, ya que por lo general en estos países sí existe un marco regulatorio e institucional sólidamente establecido.

El marco neoclásico estudia el problema ambiental en términos de externalidades, y se ha concentrado en el análisis de fallas de mercado - valoración de activos, servicios e impactos ambientales - y derechos de propiedad débilmente definidos o incompletos. En la práctica, se han encontrado dificultades técnicas para resolver la problemática ambiental por la vía exclusiva de los instrumentos de mercado.

La globalización parece no tener respuesta a todas las preguntas; hace falta algo más. El problema se centra en la definición de un criterio temporal y generacional de desarrollo. La preocupación por la “sostenibilidad” surge cuando las actividades económicas y las tendencias

demográficas comienzan a producir impactos irreversibles sobre los ecosistemas y las sociedades (Acquatella, 1998). Por supuesto, no podemos decir que estos impactos irreversibles son ocasionados por la globalización, pues el hombre viene afectando su entorno desde varios siglos atrás. Sin embargo, al no considerar el criterio temporal e intergeneracional, la globalización termina promoviendo la degradación ambiental.

Una sociedad podrá disfrutar de un flujo constante de consumo, a lo largo del tiempo, sólo si invierte las rentas de la extracción de sus recursos naturales en capital reproducible (Solow, 1986). Es decir, mantener una base de capital que incluya el capital ambiental, para que genere un interés (el flujo del consumo) adecuado a las necesidades de la sociedad. Ya lo decía Stephan Schmidheiny: *“... es un mal negocio vivir del capital de la tierra y no de sus intereses...”* (Schmidheiny, 1992).

Solow (op cit.) supone perfecta sustitución entre el capital natural (base de los recursos naturales agotables que pueden explotarse) y el capital reproducible (capital físico y humano). El supuesto de sustitución perfecta - entre capital natural y capital reproducible - sobre el que Solow sustenta su argumentación, ha sido uno de los puntos más debatidos dentro de su teoría de crecimiento económico (Meadows, D. y cols., 1972). Uno de los aspectos que permiten comprender la crítica que se le hace a Solow, es el hecho de que el capital humano es un recurso escaso

en los países en desarrollo y que existen importantes barreras socio económicas al acceso a la educación, lo cual dificulta más aún esta sustitución perfecta.

Lo que persigue este criterio de sostenibilidad es que la renta generada por la actual explotación de recursos naturales renovables y no renovables, sea transformada en nuevas industrias, o por lo menos, que sea el motor del proceso de innovación tecnológica y preparación del recurso humano que puede dirigir a las naciones por una franca senda de desarrollo.

Es en el año 1987 cuando la Comisión Mundial de Ambiente y Desarrollo produce el informe Brundtland, en el que se define por primera vez el Desarrollo Sostenible como: *“...un modelo de desarrollo que satisface las necesidades del presente, sin comprometer que las generaciones futuras satisfagan sus propias necesidades...”* (fragmento extraído del Congreso *Nuestro Futuro Común*, organizado por la ONU en 1987).

El Desarrollo Sostenible busca complementar y hacer más eficiente la dinámica globalizadora, abarcando aspectos no considerados como relevantes anteriormente y persiguiendo la satisfacción de criterios de desarrollo que incluyen el crecimiento económico, la disminución de la pobreza y la gerencia de los recursos ambientales con sentido intergeneracional.

Ahora bien, más allá de las políticas económicas y ambientales, y de las iniciativas de desarrollo que implementen las naciones, debe existir, dentro de las sociedades, un sistema de reglas, instituciones y organizaciones que sea capaz de crear verdaderos incentivos económicos y sociales. De esta manera podemos esperar que las empresas y corporaciones transnacionales - sobre quienes recae la mayor responsabilidad en el uso y deterioro de los recursos naturales y la implantación de las políticas ambientales y sociales - terminen siendo los principales promotores e impulsores del Desarrollo Sostenible. De lo contrario, la depredación del ambiente será siempre una salida en economías pobres y poco desarrolladas, en las que existe la imperiosa necesidad de generar recursos económicos para financiar el funcionamiento de sus naciones.

2.3 La Empresa y la creación de valor

Como hemos visto, la empresa a través del proceso productivo y en su intento por *crear valor* para sus stakeholders y para la sociedad - por medio de la transformación y uso de los recursos naturales, humanos y financieros - no sólo transforma estos recursos en los bienes y servicios deseados, sino que además, genera desechos.

En este sentido, podemos identificar, básicamente, dos fuentes generadoras de desechos (sólidos, líquidos o gaseosos):

1. La que proviene del propio proceso de transformación, y

2. La que proviene de los productos durante su uso o luego de ser usados.

Además del impacto ambiental generado por desechos industriales o domésticos, también la utilización de Recursos Naturales como insumos en los procesos productivos puede generar impactos ambientales. Por ejemplo, el nivel de energía empleado en el proceso productivo genera impacto al volver al medio ambiente en forma de calor, radiación o ruido, y un aumento en las emisiones atmosféricas de gases de efecto invernadero, dependiendo de la fuente de donde proviene la energía

Si eventualmente la tasa de extracción de recursos desde el medio ambiente es mayor que su tasa de regeneración natural, o si la tasa de emisión de desechos es mayor que su tasa de absorción natural (capacidad de carga), el resultado será un continuo deterioro del ambiente y la pérdida de su capacidad para soportar la vida (Schmidheiny y Zorroaquin, 1996). De manera que lo que está en juego no es sólo la sostenibilidad de la vida en el planeta como la conocemos y de sus modelos productivos, sino también la sostenibilidad de las propias empresas.

Por lo antes expuesto, vemos que el intento de las empresas por *generar valor a sus stakeholders* y a la sociedad, queda comprometido, pues si no asumen estrategias de desempeño que incluyan o consideren

la variable ambiental, la *destrucción de valor* generada podrá ser mayor que la creación de valor que intentan a través de la producción de bienes y servicios.

2.4 Gerencia Ambiental/Social: Estrategia Competitiva para la creación de Valor Económico de la Empresa

Como respuesta a los crecientes procesos de degradación ambiental y sus efectos económicos, las empresas han venido enfrentando un progresivo cambio en las reglas del juego y los determinantes de sus mercados, hecho que podría convertirse en una seria amenaza para su permanencia en los mercados si no toman medidas a tiempo. Las estrategias y patrones productivos, promovidos hasta ahora, parecen ya no ser eficaces frente a estas nuevas exigencias:

- Auge de regulaciones y acuerdos en el ámbito ambiental que buscan utilizar las medidas comerciales como método de control internacional a fin de proteger el medio ambiente.
- Los consumidores han venido mostrando una mayor disposición a demandar bienes y servicios *verdes*, además de un creciente rechazo a actividades productivas que no tomen en cuenta el cuidado y la preservación del medio ambiente. A continuación se muestra un gráfico que ilustra mejor lo aquí expuesto:

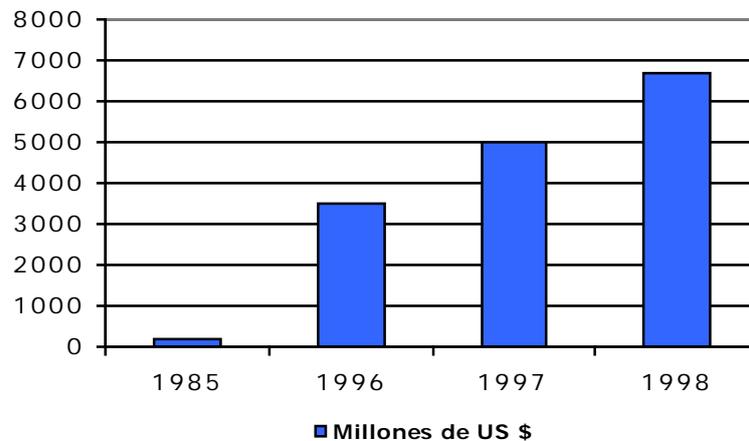


Gráfico 3. Ventas de Productos Comestibles Orgánicos en USA

(Fuente: Cardinale, 2001; cp. Natural Food Merchandiser)

- Aumento en los costos de insumos industriales y materias primas, ya bien sea por presión y escasez, como por aumento en los costos de purificación y generación, en el caso específico del agua y la energía.
- Las consecuencias del deterioro ambiental podrían llegar a perjudicar directamente los activos de las empresas afectando su rentabilidad, generando costos dado un aumento en los riesgos a eventos climáticos extremos ¹.

¹ Para comprender mejor este planteamiento, se recomienda volver al *Gráfico 1. Aumento de la frecuencia e intensidad de eventos climáticos extremos 1960 - 2000.*

Las nuevas condiciones descritas anteriormente, hacen imprescindible la adopción de estrategias competitivas e innovadoras por parte de los empresarios, de estrategias que incluyan las variables ambientales y sociales en cada uno de las etapas de diseño e implantación de los procesos productivos de la empresa, y de mecanismos que controlen y aseguren el logro de metas sostenibles. De esta manera observamos el surgimiento de un nuevo paradigma gerencial: la Gerencia Ambiental/Social y Socialmente Responsable.

La inclusión de la Gerencia Ambiental/Social tiene como objeto adecuar los sistemas productivos de la empresa - en cada una de sus etapas del proceso productivo - a las necesidades del mercado, de las sociedades y del ambiente, de manera que impulse al empresario a ser cada vez más competitivo y a promover innovaciones en sus negocios y procesos, además de asumir una responsabilidad frente a la sociedad. Es una gerencia económica, social y ambientalmente sostenible, basada en los principios de: producir "*Más con Menos*" (Schmidheiny, 1992), equidad y justicia social.

La Gerencia Ambiental/Social está conformada por cuatro elementos básicos, a saber:

1. **Seguridad:** que se refiere a la protección de la seguridad humana y ambiental. Las herramientas gerenciales que se emplean para tal fin son:

- *Evaluación del riesgo humano*: exposición ocupacional y doméstica.
- *Evaluación del riesgo ambiental*: plantas de manufactura y disposición post-consumidor.
- Pruebas de Toxicidad / Bioacumulación.
- Modelos/Simulaciones.
- Iniciativas como Responsabilidad Integral (Responsible Care).

2. **Regulatorio**: asegurando el cumplimiento de todas las leyes y regulaciones ambientales y laborales existentes. Sus mecanismos de control son:

- Auditorías Ambientales/Laborales de plantas.
- Cumplimiento, clasificación y etiquetado de productos/empaques.
- Sistema de Registro.
- Cabildeo.

3. **Ecoeficiencia**: es la existencia de sistemas para el uso eficiente de los recursos naturales, así como para la disposición

de desechos y descargas. Se vale de las siguientes herramientas claves para su implantación:

- Sistemas para el seguimiento y reducción de las descargas, desechos, materia prima y energía utilizada en el proceso de producción.
- Auditorias ambientales de las plantas productoras y los proveedores.
- Análisis del Ciclo de Vida de productos, servicios y procesos.
- Diseños Ecológicos.
- *Análisis Económicos*: Full Cost Accounting / Total Cost Accounting.

4. Satisfacción de Necesidades Sociales: asegurarse de conocer y comprender las necesidades de la Sociedad/Comunidad y responder satisfactoriamente a estas necesidades. Las herramientas para asegurar este aspecto de la Gerencia Ambiental/Social son:

Entender:

- Encuestas de opinión.
- Estudio/Entendimiento de Mercados/Consumidor.

- Networking.

Respuestas:

- Presentaciones y publicaciones.
- Talleres con la comunidad científica, académica, política y formadores de opinión.
- Cooperación con la comunidad para encontrar soluciones concretas a los problemas ambientales, sociales y/o comunitarios planteados.
- Cabildeo.
- Comunicar y compartir información a través de Reportes Anuales.

Como vemos, la Gerencia Ambiental/Social es una gerencia que considera tanto el ámbito ambiental como el social, y lo más importante es que es una herramienta gerencial generadora de valor para las empresas, ya que las hace más competitivas

Siendo la Ecoeficiencia el elemento de la Gerencia Ambiental/Social que tiene impacto sobre los costos de la empresa, Michael Porter y van der Linde (1995), indican que existe una estrecha relación entre la Ecoeficiencia y la competitividad. Las empresas que actúan creativamente y responden a las exigencias ambientales, no sólo

reducen los desechos y utilizan los recursos más eficientemente, sino también agilizan sus procesos de producción, reducen costos, mejoran la calidad de sus productos, se adelantan a las demás empresas y son más competitivas.

Según Porter y van der Linde (op cit.), la contaminación es una forma de desperdicio económico, de manera que cuando los desechos, sustancias dañinas o formas de energía, son mal usadas o lanzadas al medio ambiente en forma de contaminación, nos está indicando que los recursos han sido usados incompleta, ineficiente o ineffectivamente. De hecho, las empresas tienen que desarrollar, como consecuencia, actividades que agregan costos, pero que no crean valor al cliente, como por ejemplo, el tratamiento, manejo, almacenaje o eliminación de los desechos.

Al respecto, Schmidheiny y Zorroaquín (1996), señalan que los principales beneficios que aporta esta herramienta a la empresa son:

- Reduce costos de producción.
- Introduce innovaciones en los procesos.
- Mejora el desempeño económico y financiero.
- Evita multas y sanciones.
- Mejora relaciones con la comunidad.

- Genera prestigio entre clientes y proveedores.
- Eleva la competitividad.
- Promueve un ambiente laboral sano.

La *Figura 4*. Ecoeficiencia y competitividad que aparece en la página siguiente, muestra cómo la dinámica existente entre Ecoeficiencia y competitividad genera mayores beneficios y oportunidades para la empresa.

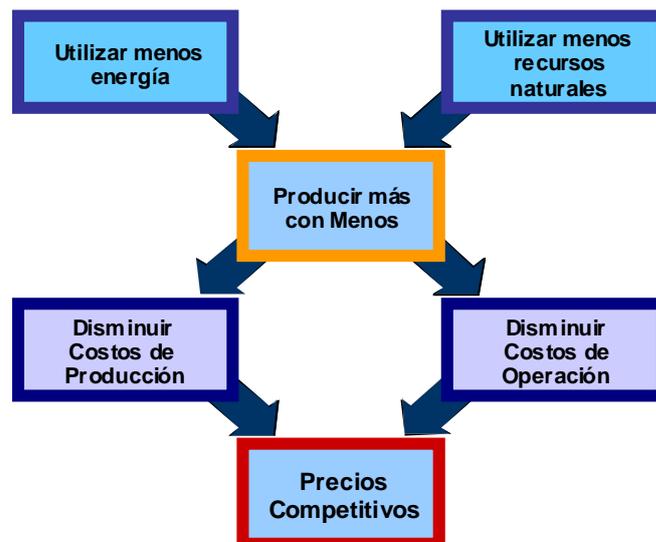


Figura 4. Ecoeficiencia y competitividad

(Fuente: Schmidheiny,1992)

2.5 Value Drivers y Ambiente: determinantes de la Estrategia Competitiva

La generación del valor económico constituye la recompensa económica que espera un inversionista por el riesgo asumido al destinar recursos necesarios para financiar las empresas. Es decir, que el valor económico es una función directa de la relación riesgo - rentabilidad de una empresa. A este fin, el empresario debe definir e implementar una Estrategia Competitiva que le permita crear el mayor valor posible para su organización mientras maneja el riesgo asumido.

No importa qué tipo de empresa estemos estudiando, el mecanismo empleado para la definición de la Estrategia Competitiva creadora de valor debe pasar por las fases que se muestran en la Figura 5:

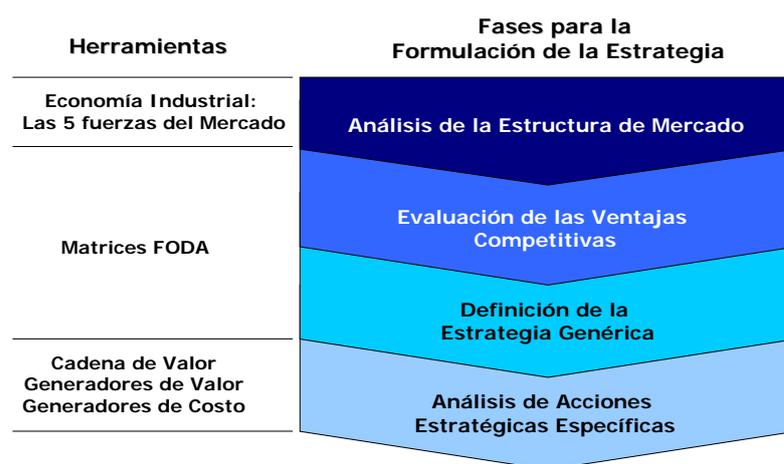


Figura 5. Formulación de la estrategia competitiva

(Fuente: Villalba, 1996)

2.5.1 Análisis de la Estructura de Mercado

Explica Porter (1998) que ésta es la primera fase en la definición de la Estrategia Competitiva. Agrega que ninguna empresa debe hacer caso omiso a lo que indican las cinco fuerzas, ya que al final muestran la dinámica del mercado en el que se desenvuelve la empresa. Estas cinco fuerzas son:

- Los Clientes.
- Los Proveedores.
- Los Competidores.
- Entrada de productos sustitutos.
- El Gobierno y el entorno económico.

A medida que alguna de estas fuerzas tenga mayor poder frente a la empresa, aumentará la rivalidad en el sector y las barreras de entrada. Hoy en día la dinámica de los mercados exige a las empresas un estudio detallado de la Estructura del Mercado y de las posibles tendencias que pueda seguir, ya que esto incide directamente en la capacidad de generar valor que tenga la empresa.

Las nuevas tendencias del comercio mundial - en lo referente a la creciente demanda de productos naturales o amigables al ambiente (Cardinale, 2001) y a las regulaciones ambientales - requieren de los empresarios la inclusión de políticas ambientales y sociales en su estructura gerencial, de lo contrario, aumenta el riesgo de erosión de su patrimonio, ya sea por no adaptarse a las nuevas exigencias de sus clientes, por quedarse atrás respecto a su competencia o por el aumento del riesgo a demandas o multas emitidas como consecuencia de infringir las crecientes y demandantes regulaciones ambientales.

2.5.2 Evaluación de las Ventajas Competitivas

En la segunda fase de definición de la Estrategia Competitiva, el empresario se basará en la consideración de sus fortalezas y debilidades. Las ventajas competitivas representan características que distinguen al producto o servicio de una empresa frente al de sus competidores.

En algunos casos provienen de situaciones adversas que la empresa “aprende” a enfrentar. En otros casos, las ventajas se desarrollan como consecuencia de las características de los mercados, las cuales obligan a las empresas a lograr dominio sobre aspectos fundamentales de su producto.

En este sentido, la implantación de procedimientos y operaciones que apoyen la producción de bienes y servicios “amigables” al ambiente irá generando una Ventaja Competitiva dentro de la organización, que luego se hará evidente y reconocible por el cliente, quien estará dispuesto a pagar por estas innovaciones. De esta manera, ese proceso de creación tan dinámico que requiere de una constante innovación, le asegura a la empresa que el continuo cambio de los mercados y de las tecnologías no la dejen obsoleta. Todo esto apunta directamente al aumento de las capacidades creadoras de valor de la empresa.

A fin de ir definiendo la Estrategia Competitiva de la empresa, se utiliza la matriz FODA. Esta matriz señala, a través de un ejercicio interactivo de la gerencia de la empresa, las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas a las que se enfrenta la organización. Por otro lado, permite definir la base sobre la cual se va a competir, bien sea en costos o en valor.

2.5.2.1 Ventajas Competitivas de Costos

Se asocian con la capacidad de ofrecer un producto al mínimo costo para el cliente. La competencia basada en estas ventajas se encuentra, con más frecuencia, en los mercados de productos conocidos como *commodities*, es decir, donde las diferencias técnicas entre los productos de distintos

competidores son despreciables, por lo que el principal criterio empleado por los clientes es el de costos. En este caso, la aplicación de prácticas ecoeficientes hace más competitiva a la empresa, ya que impacta positivamente sobre los costos y gastos operativos, lo que al final redundará en mayor valor para la empresa. De igual modo, vigilar la aplicación de medidas de seguridad para con sus trabajadores y la comunidad - además de cumplir con las regulaciones y normativas ambientales - garantiza a la empresa una importante disminución del riesgo de pérdidas al que se expone debido al pago de demandas o multas.

2.5.2.2 Ventajas Competitivas de Valor

Están basadas en la oferta de un producto o servicio con atributos únicos, apreciables por los clientes, quienes los distinguen de los de la competencia. Los atributos a destacar en las ventajas de valor, incluyen diferencias de empaque, diseño, estilo, asistencia técnica, servicio posventa, y es aquí donde cabe una diferenciación sobre la base de aspectos ambientales, como pueden ser productos ecológicos, orgánicos, etc. En este caso, la aplicación de estrategias competitivas que incluyan la variable ambiental asegura una mayor creación de valor para la organización, ya que la diferenciación de los productos a través

de atributos ambientales reconocidos y valorados por el cliente, compensan los esfuerzos de la organización.

A menos que estemos hablando de un mercado altamente competido se pueden asumir simultáneamente estrategias basadas en Ventajas Competitivas de valor y de costos.

Finalmente, los resultados obtenidos de la implantación de la matriz FODA, facilitan la definición de la Estrategia Genérica de la empresa, tercera fase en la determinación de la Estrategia Competitiva.

2.5.3 Definición de la Estrategia Genérica

Luego de definir la Estrategia Competitiva y la base sobre la cual se competirá, el ámbito del mercado representa un importante condicionante de las estrategias a adoptar. En este sentido es posible escoger: (a) un enfoque amplio de mercado, donde los clientes potenciales representan la totalidad del mercado; o (b) un enfoque restringido, en el que la oferta de los productos y servicios se hace a un segmento o fracción del mercado. Esta decisión condiciona las acciones futuras de la empresa.

Un enfoque en la totalidad del mercado conlleva a realizar inversiones en los canales de distribución, nuevos productos y entrenamiento del personal. Por otra parte, atender un segmento

exclusivo del mercado requiere de la adaptación de la oferta a las características de ese limitado grupo de personas, es decir, segmentar, de modo que estos "clientes potenciales" nos prefieran por encima de la competencia.

Al combinar el ámbito del mercado - un segmento o la totalidad - con cualquiera de los tipos de Ventajas Competitivas - valor o costo - nos encontramos con cuatro posibilidades estratégicas, que Porter (1998) denomina Estrategias Genéricas (ver *Figura 6. Definición de la estrategia genérica*). Cada una de estas estrategias es una visión de cómo vamos a competir dentro del mercado, tal como vemos a continuación:

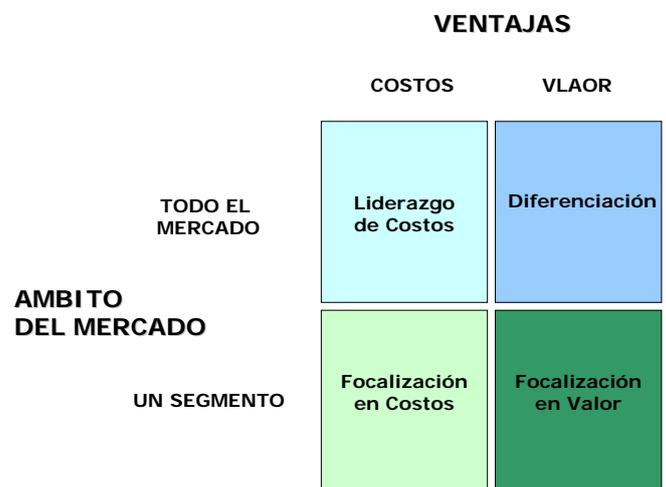


Figura 6. Definición de la estrategia genérica

(Fuente: Porter, 1998)

Una Estrategia Competitiva enfocada en segmentos del mercado capaces de reconocer el valor que la empresa agrega al

producto basándose en sus atributos ambientales, es una estrategia generadora de valor para la empresa.

La estrategia que debe emprender una empresa, a fin de mejorar su posición competitiva, deberá tender siempre a aumentar su poder de negociación frente los "stakeholders" (proveedores, clientes, gobierno, trabajadores, etc.) y de minimizar la posibilidad de entrada de nuevos competidores (empresas o productos sustitutos). Esto se logra a través de la definición de la Estrategia Competitiva, en todas sus fases (Porter, 1998).

La dimensión ambiental ha comenzado a participar directamente en la definición de las fuerzas que afectan a las empresas (ver *Figura 7* Diamante de competitividad de Porter), por lo tanto, se constituye como "una variable del sistema", cuyo adecuado manejo puede ser determinante en la satisfacción de las expectativas de los inversionistas.

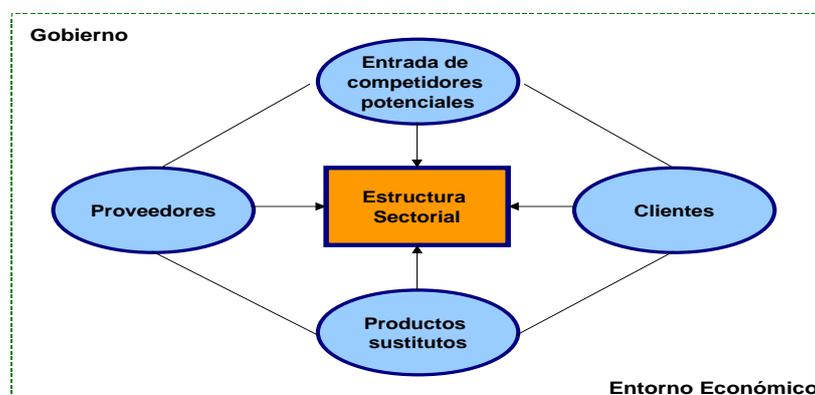


Figura 7. Diamante de Competitividad de Porter

(Fuente: Porter, 1998)

Mejorar la eficiencia de los procesos productivos - hacer un uso óptimo de los recursos naturales y reducir los desechos - crea valor en la medida en que se logre reducir los costos de oportunidad y los costos de disposición inherentes a la contaminación. De esta manera, vemos que el tema ambiental afecta el valor de la empresa, pues la Gerencia Ambiental/Social, a través de la Ecoeficiencia, mejora la posición competitiva de la empresa ya sea contribuyendo al aumento del margen de utilidad operacional o trasladando la reducción de costos a los consumidores, vía menores precios.

Por otro lado, una estrategia de diferenciación de los productos, basada en atributos ambientales y enfocada en un nuevo y/o emergente nicho de mercado, es una estrategia que aumenta los ingresos de la empresa y mejora los resultados en cuanto a sus beneficios.

A medida que la competencia se intensifique y que la reducción de riesgos y costos a través de los procesos tradicionales se haga más difícil, asumir un mejor desempeño ambiental puede llegar a ser determinante para el éxito de las empresas. No hacerlo, puede significar su salida de los mercados.

2.6 La Creación de Valor y sus determinantes (Value Drivers)

Hemos visto la importancia de la variable ambiental como herramienta estratégica generadora de valor económico de la empresa. Asimismo, consideramos necesario comprender que la cuantificación de la creación (o destrucción) de valor de las empresas se obtiene a través de metodologías de valoración como el Flujo de Caja Descontado.

Dentro del análisis financiero de la empresa, el Flujo de Caja recoge información referente a la capacidad que tiene la organización de crear efectivo, es decir, de generar riqueza a través de su operación. Esta metodología de valoración toma en cuenta los ingresos netos generados en la operación, por una parte, y los costos de oportunidad por la inversión en activos necesarios para la operación de la empresa, por otra, y los expresa en valores actuales.

Obviamente, a medida que aumenten los ingresos netos y que haya una mejor calidad de activos invertidos, la empresa estará en una posición mucho más favorable para la creación de valor. O dicho de otra forma, a medida que la empresa pueda generar la mayor cantidad de ingresos netos, dado un mismo nivel de inversión en activos, tendrá una mayor capacidad generadora de valor.

Adentrándonos en el análisis financiero de la empresa vemos claramente tres factores que determinan la creación o destrucción de valor de la organización, también conocidos como Value Drivers, a saber:

1. **Calidad de los activos:** en la medida que la empresa realice su inversión en activos dentro de una estrategia que considere la variable ambiental - ya sea en activos fijos o en capital de trabajo - se irá conformando una organización con mayor capacidad generadora de valor. La implantación de la Gerencia Ambiental/Social en la organización, evitará la inversión en activos para actividades como limpieza y eliminación de contaminación o, inversión en maquinarias y equipos obsoletos que empleen demasiada energía y ocasionen costos innecesarios a la empresa.

2. **Optimización de los ingresos y egresos operativos:** al igual que para los activos empleados, los ingresos y egresos operativos son también considerados dentro del Flujo de Caja. En este sentido, los efectos de una Estrategia Ambiental sobre estas dos variables - *ingresos y egresos operativos* - se harán evidentes a través de:

- *La definición de una Estrategia Competitiva de diferenciación de los productos o servicios sobre la base de sus atributos ambientales*, lo cual incrementará los ingresos operativos de la empresa por el aumento en sus ventas, ya que permitirá satisfacer a un segmento del mercado que está dispuesto a pagar más por un producto o servicio que incluya dentro de sí, consideraciones ambientales o sociales.

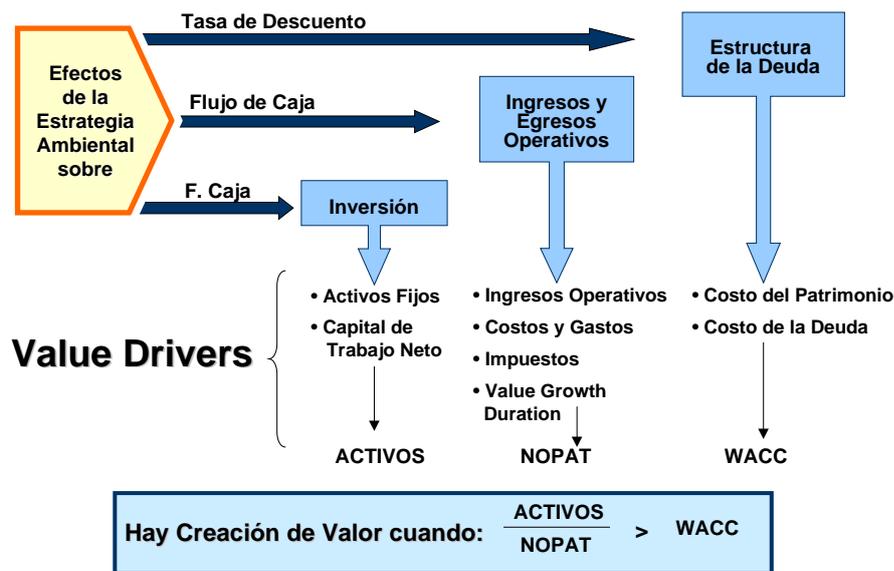
- *Prácticas ecoeficientes*, que disminuyen los costos operativos por mayor eficiencia en el uso de los recursos productivos y menor utilización de energía, es decir, producir *más con menos*. Se aumentan los márgenes de ganancia (ingresos) por la reducción de costos operativos.
- *Implantación de normas de seguridad para con los trabajadores y para con la comunidad*, de manera de evitar los gastos ocasionados por demandas y multas provenientes de empleados o comunidades que pudiesen haber sido perjudicados. Esto mejora la posición de ingresos netos de la empresa.
- *Cumplimiento de las regulaciones y normativas ambientales vigentes* que, al igual que las normas de seguridad del punto anterior, evitan gastos y la creación de pasivos - ambientales o sociales - que perjudican el flujo de caja de la empresa y consecuentemente su generación de valor. Pago de multas u otras penalidades.

3. **Estructura de la Deuda:** también conocido como Promedio Ponderado del Costo del Capital, Weighted Average Capital Cost (WACC), por sus siglas en inglés.

El Costo de Capital es una tasa de referencia para tomar decisiones de presupuesto de capital. Depende del *riesgo del mercado* las oportunidades de inversión de la empresa. El riesgo de una acción ordinaria refleja el riesgo de los activos reales del negocio que posee la empresa. Pero los accionistas también soportan un riesgo financiero, según la amplitud de la emisión de deuda que la empresa hace para financiar sus inversiones reales. Cuanto más confía una empresa en financiarse con deuda, más riesgo tienen las acciones.

$$\text{WACC} = \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}} \cdot r_{\text{deuda}} + \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}} \cdot r_{\text{patrimonio}}$$

Se puede cuantificar el efecto del manejo de las variables ambientales y sociales a través de los Value Drivers (ver *Figura 8. Mecanismo de creación de valor*) para así desarrollar una estrategia empresarial coherente no solo con las necesidades de los inversionistas, sino también con las necesidades y requerimientos de los gobiernos y la sociedad.



WACC: Weighted Average of Capital Cost (Promedio ponderado del costo del Capital)
 NOPAT: Net Operative Profit after taxes (Utilidad neta operativa después de impuestos)

Figura 8. Mecanismo de creación de valor

(Fuente: Villarroel et al, 2001)

Hemos visto que la capacidad de creación de valor por parte de la empresa está determinada por la relación entre los ingresos operacionales, los costos operacionales, gastos de administración, ventas, los impuestos, las inversiones necesarias (calidad de activos) y la estructuración de deuda (WACC) para financiar la operación del negocio. En términos simples, se crea valor si el cociente de los gastos operativos y los activos (utilidad) es superior al costo del capital (WACC).

Como desde el punto de vista empresarial, la importancia fundamental de las variables ambientales radica en su capacidad de crear o destruir valor económico, entonces puede decirse, que

ésta tiene la capacidad de afectar directamente la rentabilidad y el riesgo de los portafolios de los inversionistas, por tanto, cualquier efecto de estas variables sobre la empresa, se transmitirá directamente sobre los accionistas/inversionistas.

2.7 La Inversión Socialmente Responsable (*SRI – Social Responsible Investment*)

Con el objeto de mostrar de una forma más concreta los efectos que los parámetros ambientales y sociales tienen sobre la formación de valor de las empresas, expondremos los resultados alcanzados por fondos de inversiones denominados Social Responsible Investment (SRI), es decir, Fondos de Inversión Socialmente Responsables. Estos fondos de inversión son el resultado de filtrar - sobre la base de criterios sociales y ambientales - a las empresas que conforman índices bursátiles conocidos.

Lo que se persigue es mostrar los efectos que tienen los criterios de inversión socialmente responsable - que son esencialmente los mismos criterios expuestos anteriormente, que sostiene la Gerencia Ambiental/Social y Social - sobre el valor de las empresas, reflejado a través del valor de sus acciones en la bolsa, como principal indicador del valor de las empresas públicamente cotizadas.

Cabe destacar, que la información empleada para la elaboración de este apartado fue tomada de las ponencias dictadas en Zaragoza

(España) y en Caracas (Venezuela) en los años 2000 y 2001, respectivamente, por Steven Lydenberg, quien es Director de Investigaciones de la empresa Kinder, Lydenberg, Domini, creadora del *Domini 400 Social Index*[®]. Asimismo, es conveniente agregar que se sostuvo una entrevista este investigador, que permitió enriquecer el presente trabajo.

A continuación, se procede a mostrar el resultado de la recopilación y el análisis realizados a partir de las ideas expuestas por Lydenberg.

2.7.1 Orígenes de la Inversión Socialmente Responsable

Antes de 1970 la Inversión Socialmente Responsable no existía como tal, estaba vinculada únicamente a grupos religiosos que prohibieron, en 1950, la inversión en las llamadas “acciones del pecado”, es decir, empresas relacionadas con el alcohol, el juego y el tabaco. Entre estos grupos se contaban los Cuáqueros, quienes creían que no era ético lucrarse con actividades que dañaban el tejido moral de la sociedad.

El término empieza a tener relevancia cuando en 1970 un grupo de activistas de los Estados Unidos de Norteamérica, descubre que la inversión era un buen modo de plantearle a las empresas muchos de los temas sociales y ambientales que les preocupaban y de presionarles e instarles a cambiar.

En los años 80, la inversión social en Estados Unidos (EEUU) experimentó importantes avances, debido en gran parte a las protestas contra el sistema racialmente discriminante de Apartheid en Sudáfrica. Los gobiernos de muchos de los estados y ciudades grandes en los que los afroamericanos tenían una representación fuerte, se oponían acaloradamente a los abusos del Apartheid. Como medio para expresar la frustración que les causaba la falta de acciones por parte del gobierno, las sociedades administradoras de los fondos de pensiones de Nueva York, Massachussets, California y muchas otras ciudades, se deshicieron de aquellos valores en sus carteras de fondos de pensiones pertenecientes a las empresas que hacían negocios en Sudáfrica, y que consideraban responsables de la perpetuación de ese abominable sistema.

Esta acción, se ganó la feroz oposición de la comunidad financiera, quienes alegaban que la política de desinversión en Sudáfrica era un acto ilegal. A pesar de los fuertes ataques, la Inversión Social Responsable ganó la disputa y terminó siendo aceptada en el ámbito financiero.

Para la década de los 90, la SRI comenzó a extenderse progresivamente. En los últimos cinco años ha tenido un

impresionante crecimiento en Europa, y está comenzando a despegar en Japón.

Los fondos SRI han recibido varios nombres en todo el mundo. En Japón son llamados eco-inversión, en el Reino Unido se le conoce como Inversión Ética, y en Europa, en general, es conocida como Inversión Sostenible.

2.7.2 Características de la Inversión Socialmente Responsable

Sea cual sea su nombre o la cuestión de interés concreta en la que se centre, son cuatro los aspectos fundamentales que caracterizan este amplio y heterogéneo movimiento (Lydenberg, 2000), a saber:

- **Inversión:** es invertir los activos financieros siguiendo unos criterios sociales y medioambientales.
- **Compromiso:** es utilizar al accionariado, es decir, a los tenedores de acciones de determinada empresa, para incidir en el rumbo de las empresas, a través del diálogo y la comunicación directos que lleven a promover el cambio social positivo desde la organización.
- **Transparencia:** es recopilar, publicar y evaluar los datos sobre los efectos de las empresas en nuestra vida cotidiana, es

decir, revelar información relevante vinculada al desempeño ambiental y social de la empresa.

▪ **Colaboración:** es la cooperación entre el gobierno y las empresas en proyectos sociales y medioambientales. Se trata de que el gobierno utilice medios distintos de las leyes y normativas para influir en que las empresas emprendan el cambio social positivo.

Estos cuatro aspectos están relacionados entre sí, sin embargo, serán analizados por separado a continuación.

2.7.2.1 Inversión

Vamos a empezar por la inversión, ya que es el aspecto más conocido de la inversión social y al que más publicidad se le ha dado. Se trata de la incorporación o introducción de consideraciones sociales y éticas en el proceso de toma de decisiones de inversión. Tiene como resultado un mercado de productos financieros con unos "*filtros*" diseñados para aquellos que desean, a través de sus inversiones, hacer una manifestación o alegato social y medioambiental. Los filtros empleados pueden ser:

▪ **Filtros negativos o exclusionistas:** por ejemplo, no invertir en tabaco porque es nocivo, o tampoco invertir en empresas

fabricantes de armas nucleares, debido a su poder destructivo.

- **Filtros positivos o calificativos:** por ejemplo, seleccionar las empresas con un historial positivo en cuanto a sus relaciones con los trabajadores o a la diversidad étnica y cultural dentro de la organización.

- **Filtros del tipo "premiar al mejor":** por ejemplo, evaluar las prácticas medioambientales de las empresas fabricantes de componentes electrónicos y seleccionar, para invertir en ellas, a las que presenten mejor historial medioambiental.

Sea cual sea el enfoque que se dé, seleccionar las inversiones es un medio de expresar valores sociales a través de la elección de las acciones de una determinada compañía.

Los filtros negativos más utilizados hoy en día son los filtros "pecado" utilizados históricamente por grupos religiosos: el alcohol, el juego y el tabaco. Aparte de estos, desde los años 70 otros filtros negativos frecuentes han venido siendo: los contratos militares, la energía nuclear y las armas de fuego. En Estados Unidos se refieren a esto como una selección "excluyente".

En la selección "excluyente", la mayoría de las veces si una empresa está implicada en un campo de actividad cuestionable, se le excluye de la cartera de inversión independientemente de las cosas positivas que pueda tener. Por ejemplo, no importa que Phillip Morris tenga un importante historial medioambiental y de servicio para con la comunidad, su implicación en el tabaco es suficiente para excluirla de la mayoría de las carteras de inversiones SRI de EEUU.

Dentro de los filtros positivos, conocidos en EEUU como filtros calificativos, los atributos o características negativas se compensan con las positivas. Los inversores sociales reconocen que todas las empresas afrontan los retos medioambientales. No excluyen a cada una de las empresas que tengan una controversia medioambiental. En vez de ello, estudian el historial global de la empresa.

Intel, por ejemplo, ha tenido una serie de querellas medioambientales a lo largo de los años, pero para la mayoría de los inversores sociales sus aspectos positivos son mejor ponderados que los negativos.

Otros filtros cualitativos son: las relaciones con los trabajadores, el grado de implicación en la comunidad, la calidad de producto y servicio al cliente y la diversidad.

Otro ejemplo de filtro de este tipo son las prácticas laborales en las empresas que las corporaciones contratan en el extranjero. ¿Contratan mano de obra infantil? ¿Ofrecen unas condiciones de trabajo aceptables? ¿Pagan un salario digno? ¿Qué progresos han hecho para intentar resolver estos temas?

Explica Lydenberg (2000) que en Estados Unidos, la SRI tuvo un crecimiento lento al principio. A finales de los 70 tenían menos de \$50 millones en activos conjuntos. Sin embargo, todo esto ha cambiado. Se calcula que ahora, en EEUU, las gestoras de fondos de inversión colectivos socialmente seleccionadas manejan unos \$154.000 millones. En resumen, en 1999, las cuentas a las que se les aplicaba algún tipo de filtro social o ambiental, ascendían a casi \$1,5 billones frente a los \$530.000 millones de 1997. Es decir, uno de cada ocho dólares en EEUU.

La implicación para la comunidad financiera es cada vez mayor. Hace cuatro años, Merrill Lynch lanzó un fondo socialmente filtrado, cuyo argumento principal era la igualdad de trato para las mujeres y las minorías. A principios del año 2000, Vanguard, la mayor familia de fondos de inversión colectiva de los EEUU, ofreció su primer fondo social. El fondo de pensiones más grande del país, TIAA-CREF, tiene una Opción de Cuenta Social con más de \$4.000 millones de dólares en activos.

Del mismo modo, en Holanda, el mercado de la inversión social está creciendo cinco veces más rápido que el mercado general. Desde 1999, los tres bancos más importantes de ese país, (ING, ABN-AMRO y Robeco) han introducido en el mercado fondos socialmente seleccionados. El año pasado captaron aproximadamente 500 millones de euros en activos y en la actualidad, el mercado medioambiental y social total holandés ha alcanzado los 5.000 millones de euros. Vale decir que ABN-AMRO lanzará a finales del mes de octubre de este año un fondo SRI en Brasil, que será el primer Fondo SRI en América Latina.

En Japón, durante el último año y medio, la inversión medioambiental ha sido un éxito de la noche a la mañana. A mediados de 1999, Nikko lanzó un eco-fondo con filtros medioambientales. En el plazo de un año, ese fondo había atraído más de \$600 millones en activos. Enseguida se lanzaron cuatro eco-fondos parecidos. Ahora tienen unos activos conjuntos de aproximadamente \$1.800 millones.

2.7.2.2 Compromiso

El segundo aspecto de la SRI es igualmente importante: el *compromiso*. Con compromiso se quiere decir "*comunicación*

directa con las corporaciones para provocar cambios sociales positivos" (Lydenberg, 2001).

Al compromiso también se le llama defensa o activismo del accionista (*shareholder activism*). En Estados Unidos se inició a principios de los 70 con la presentación de resoluciones y acuerdos ante la asamblea de accionistas sobre cuestiones sociales y/o ambientales. En ese momento, si se poseía aunque fuera sólo una acción del capital social de una empresa, tenías derecho a plantear, en base a este tipo de activismo accionarial, que fuera respaldado un tema social o ambiental en la junta general o en la junta anual de la compañía.

Puesto que, normalmente, la dirección de las empresas no desea que se planteen cuestiones de este tipo en sus juntas anuales, los grupos religiosos y los activistas sociales descubrieron que dichos acuerdos tomados por los accionistas ayudaban a que se pudiera iniciar más rápidamente un diálogo serio con las empresas, un diálogo que muy a menudo conducía al cambio.

A mediados de los 70, los grupos religiosos presentaban cientos de resoluciones o acuerdos de accionistas cada año sobre temas como: Sudáfrica, la energía nuclear, el medio

ambiente y la igualdad de derechos para las mujeres y las minorías.

Al día de hoy, el Interfaith Center on Corporate Responsibility - una coalición de más de 250 grupos religiosos americanos que incluye muchas órdenes pertenecientes a la Iglesia Católica- anualmente presenta aproximadamente 150 resoluciones de accionistas referidas a temas sociales y ambientales. Los acuerdos que con mayor frecuencia se presentan hoy exigen a las empresas, por ejemplo:

- que informen sobre las condiciones laborales de los trabajadores en los países extranjeros donde subcontratan,
- que adopten estándares medioambientales de rigurosidad global,
- que dejen de vender alimentos que contengan ingredientes modificados genéticamente, y
- que congelen el salario de los altos ejecutivos cuando una empresa está despidiendo a sus trabajadores.

Como resultado de dichos acuerdos, las grandes sociedades, entre otras cosas, incluyen a más mujeres y minorías en sus consejos de administración, publican informes medioambientales y sociales, han modificado su posición pública

respecto al calentamiento global y/o han cambiado sus prácticas de marketing para las leches de fórmula infantiles.

Los grupos religiosos no son los únicos en presentar acuerdos de accionistas. Cada vez más, los fondos de pensiones más grandes en Estados Unidos como los del estado de California y la ciudad de Nueva York, o el TIAA-CREF, presentan de forma regular acuerdos sobre temas relativos a la dirección corporativa y los derechos de los accionistas. Plantean directamente a la Junta Directiva temas como: compensaciones excesivas de la Dirección y Consejos de Administración independientes, entre otros.

Presentar resoluciones de accionistas es más difícil y menos habitual fuera de los Estados Unidos. La ley Canadiense, por ejemplo, permite a las sociedades pasar por alto cualquier resolución de accionistas sobre temas sociales. En el Reino Unido, sólo los accionistas con un mínimo del 10% de las acciones con derecho a voto de la compañía pueden plantear una cuestión en base relativa al activismo accionario.

El que los accionistas presenten acuerdos o resoluciones no es la única forma de influenciar a la dirección. Por ejemplo, los investigadores españoles en el campo de la SRI - como la Fundación Ecología y Desarrollo en Zaragoza - intentan de

forma constante que las sociedades publiquen información social y medioambiental. Los directores de muchos fondos de inversión filtrados o seleccionados, siguiendo criterios medioambientales, se han involucrado en un diálogo con los ejecutivos de las grandes corporaciones, expresando sus preocupaciones, explicando las razones de sus decisiones de invertir o no invertir en una determinada empresa.

Además, las organizaciones no gubernamentales (ONGs) - ya se trate de activistas medioambientales como Greenpeace, enfrentándose a Royal Dutch Shell por el calentamiento global, ya sean grupos a favor de los derechos humanos protestando por el tratamiento que Occidental Petroleum da a los Indios Uwa de Colombia - pueden influir en la opinión pública sobre las grandes empresas y sus actividades y, por consiguiente, ahora las empresas las escuchan más que nunca.

El compromiso o activismo, como factor determinante de la inversión socialmente responsable, ha incorporado un nuevo vocabulario de responsabilidad social y medioambiental al diálogo entre las empresas y la sociedad. Según Steve Lydenberg (2001), tan solo hace 15 años, cuando entraba en contacto con grandes empresas, la reacción de la mayoría de ellas al solicitarles información social o medioambiental, era de

total sorpresa. Acogían la idea de la responsabilidad corporativa con incredulidad y escepticismo. Hace diez años, no había prácticamente ninguna empresa que publicara informes medioambientales; actualmente unas 2.000 empresas en todo el mundo lo hacen.

Las tácticas para conseguir el compromiso con la SRI son, legítimamente, las responsables de un nuevo mundo en el que las empresas responden abiertamente a las peticiones de información de cara a la SRI y en el que incluso compiten por hacer públicas sus iniciativas sociales y medioambientales positivas.

Además, el compromiso/activismo es una herramienta muy atractiva para los inversores institucionales debido a su sencillez. Para un gran número de fondos de pensiones, el adoptar unos filtros sociales específicos puede representar demasiado tiempo y resultar algo complicado políticamente. En contraste, establecer un diálogo con la dirección de una empresa e instar al cambio son herramientas sencillas, pero efectivas a la hora de plantear muchos temas.

El poder que tiene este concepto ha quedado demostrado por ciertos acontecimientos que han tenido lugar recientemente en el Reino Unido. Durante el año pasado, varias de las

compañías de seguros más importantes de ese país, encabezadas por Friends Provident, anunciaron que iban a imponer una *“estrategia de compromiso”* sobre todos sus activos. CGNU, la compañía de seguros más importante de EEUU, va a hacer un anuncio similar en breve. Estas importantes instituciones financieras, con cientos de miles de millones en inversiones, han notificado al mundo empresarial que van a examinar sus historiales medioambientales y sociales en busca de pruebas de cambios positivos. Viniendo de la corriente principal del mundo de las aseguradoras, se trata de un logro muy importante que nos permite vislumbrar el prometedor futuro de la SRI.

Otro acontecimiento significativo procedente del Reino Unido es una nueva normativa gubernamental que exige a los 10.000 fondos de pensiones que existen en el país que indiquen, en sus informaciones sobre políticas de inversión, si tienen en cuenta o no cuestiones sociales y medioambientales a la hora de tomar sus decisiones de inversión. Una reciente encuesta realizada a 171 fondos de pensiones de entre los más grandes de Reino Unido, reveló que el 59% declararon que tenían intención de incorporar consideraciones sociales. De los fondos de pensiones locales municipales encuestados, el 71% respondió que el compromiso sería el enfoque que iban a

adoptar. Vemos tendencias similares en Francia y otros países de Europa.

2.7.2.3 Transparencia

Abordemos ahora la cuestión crucial de la transparencia. La inversión y el compromiso no pueden ser efectivos si no existen datos sobre las prácticas de las empresas. Ciertamente, existen ahora muchos más datos sobre las prácticas y las políticas sociales y medioambientales que hace 15 años. Pero todavía nos queda mucho camino por recorrer. Durante los próximos cinco años, se esperará que en los mercados más profundos y desarrollados se exija que todas aquellas empresas o sociedades que coticen en bolsa divulguen amplia información sobre estas actividades.

Es curioso que en los países industrializados aún no se exija divulgar esta información, ya que las empresas con fines de lucro están entre las instituciones más importantes y con mayor influencia del mundo. Las compañías transnacionales a menudo sobrepasan la dimensión de los gobiernos de las naciones en las que operan. Tienen una profunda influencia en los alimentos que comemos, en el aire que respiramos, en el agua que bebemos, en cómo nos desplazamos de un lugar a otro e incluso en lo que conocemos acerca del mundo.

¿Cómo puede la sociedad no exigir información básica sobre el modo de actuar de estas instituciones tan inmensamente influyentes? ¿Cuáles son sus efectos en nuestra vida cotidiana? ¿Están haciendo de este mundo un mundo mejor? ¿O un mundo peor? No podemos empezar a responder a estas preguntas sin disponer de datos.

Los días en que la dirección corporativa podía esconderse tras el argumento de que su única responsabilidad era conseguir beneficios para sus accionistas - sin importar el coste que ello pudiera suponer para sus trabajadores, para el medio ambiente o para la sociedad - han quedado atrás (Lydenberg, 2001).

Una vez que estas exigencias se generalicen en los grandes mercados y en los países industrializados, gracias a la globalización, no tardará en propagarse por los mercados emergentes y por países en vías de desarrollo.

Varios hechos recientes demuestran la inevitabilidad de que exista cada vez más una mayor divulgación de información a nivel corporativo:

- CSR Europe, anteriormente llamada la Red Empresarial Europea para la Cohesión Social (European Business Network for Social Cohesion) está respaldada por la Comisión Europea. En noviembre del año 2000, en una

reunión celebrada en Bruselas, se exigió una mayor información corporativa y se publicó el perfil social de 46 grandes firmas europeas. Entre estas firmas estaban Renault, Deutsche Bank, Unilever y las españolas Telefónica y Endesa. Vale decir que Deutsche Bank acaba de entrar en el mercado de emisiones de SRI. (Bayón, y 2001)

- La Iniciativa de Información Global (GRI) es un esfuerzo que se está llevando a cabo desde EEUU para desarrollar un estándar aceptable internacionalmente para la presentación de datos sociales y medioambientales, por parte de las empresas. También en noviembre de 2000 se celebró una reunión en Washington D.C. a la que asistieron más de 500 personas de 37 países, incluyendo representantes de 87 corporaciones. Entre las empresas que acordaron probar el formato preparado para la GRI están: Ford, General Motors y Procter & Gamble en Estados Unidos, y Electrolux, Henkel, Novo Nordisk y Royal Dutch Shell en Europa.
- El Grupo Internacional para la Investigación de la Inversión Socialmente Responsable o SiRi Group es una coalición internacional de organizaciones para la investigación en inversión social de Canadá, el Reino Unido, Francia, Holanda, Italia, Suecia, Alemania y Suiza. En España su

representante es la Fundación Ecología y Desarrollo, y en los Estados Unidos KLD. Cada miembro mantiene un archivo detallado de datos sociales y medioambientales de las empresas que cotizan en las bolsas de sus países.

Además, las propias corporaciones son conscientes de que, cada vez más, se les va a exigir que informen acerca de estas cuestiones. Como contra parte, existe una tendencia a una mayor comprensión y a la implantación, cada vez en mayor número, de programas progresivos. En Estados Unidos, el creciente éxito de la asociación Business for Social Responsibility (BSR) o Empresas por la Responsabilidad Social es un indicador de dicha tendencia. BSR es una asociación de empresas dedicada a reforzar estrategias corporativas de responsabilidad social. Entre los miembros y los asistentes a la reunión de la BRS en Nueva York, en Noviembre del pasado año, estaban Johnson & Johnson, Cisco, Fannie Mae y Merck de Estados Unidos, y British Telecom, Ericsson, IKEA y Unilever de Europa. La experiencia de BSR demuestra que grandes corporaciones de todo el mundo están cada vez más interesadas en un amplio abanico de temas sociales.

2.7.2.4 Colaboración

Hablemos ahora de la colaboración. La historia de las relaciones entre los gobiernos y las empresas es larga y complicada, y a menudo, llena de tensiones y conflictos. Por lo que se harán en este punto dos breves observaciones:

1. La sociedad de responsabilidad limitada es un concepto relativamente nuevo, que data sólo de 150 años atrás.
2. Las sociedades operan bajo las reglas de la sociedad y son sólo aquello que les permitimos ser. Han cambiado drásticamente durante el último siglo y seguirán cambiando si así lo requerimos (Lydenberg, 2001).

La relación entre el gobierno y las empresas es, y ha sido siempre, una relación cambiante. Sin embargo, actualmente existen tres iniciativas que prometen ser modelos de futuro y que son mencionadas a continuación.

En Dinamarca, el Ministerio de Asuntos Sociales ha desarrollado este año un método para calificar y clasificar el comportamiento social de las compañías. Las compañías que sobrepasan un determinado nivel reciben, por parte del gobierno danés, un sello de aprobación llamado la "Marca S". El gobierno pretende premiar a las empresas que consigan la "Marca S" de

varias formas, entre ellas, comprando artículos a estas compañías en vez de a sus competidores.

En Estados Unidos, durante los últimos cinco años y a través de programas como Project XL y StarTrack, la Agencia para la Protección Medioambiental ha venido premiando a las empresas con sistemas de gestión medioambiental demostrablemente fuertes, liberándolas de algunas cargas vinculadas con la elaboración y presentación de informes y revisiones reglamentarias. Estos beneficios disminuyen los costos operativos de la organización teniendo como consecuencia una mayor capacidad generadora de valor para la empresa

2.7.3 La Inversión Socialmente Responsable y sus retos.

Se puede decir que ninguna discusión sobre inversión social está completa sin tratar la cuestión de los resultados financieros. Según Lydenberg, desde el primer día en que se introdujo el concepto de ISR en Estados Unidos, la corriente principal de la comunidad financiera objetó con fuerza que la selección o filtro a través de criterios sociales, con seguridad iba a afectar negativamente a los resultados financieros.

Comenta Lydenberg que en 1990 se creó el *Domini Social Index* (DSI), en parte para investigar si, efectivamente, existía un

“costo” vinculado a la inversión social. El DSI es un universo de 400 corporaciones estadounidenses, seleccionadas socialmente, principalmente títulos muy capitalizados, que pretende ser la versión socialmente seleccionada del índice Standard & Poor’s 500, al igual que existe un índice Dow Jones de Sostenibilidad (DJSI).

Luego de 10 años se ha verificado la solidez del comportamiento del DSI y que en efecto no existe tal costo. Probablemente se le pueda atribuir este rendimiento por encima de las expectativas a los filtros sociales. Estos filtros ayudan a no considerar a aquellas empresas que tienen algún riesgo de responsabilidad medioambiental o de producto o que están, en general, mal gestionadas. Ayudan a identificar empresas con unas sólidas relaciones con sus empleados, unas operaciones de fabricación eficientes y sistemas de gestión de calidad.

Ciertamente, los filtros sociales ayudan en este sentido. Ahora bien, no necesariamente esto se traduzca siempre en un mejor comportamiento bursátil. Muchas empresas muy bien gestionadas, con unos historiales sociales sólidos, han caído también en tiempos difíciles. Muchas de las compañías favoritas del entorno de la ISR, como podía ser Apple Computer en los 80 o Xerox Corporation hoy en día, tropiezan y caen. Ser socialmente responsable no significa, por sí, un seguro frente a posibles errores empresariales.

Además, aunque el análisis social sea una herramienta útil a la hora de escoger las acciones en las que invertir, una vez que ello sea reconocido de forma general ¿no existe la posibilidad de que sea arbitrado su valor, es decir, no sucedería que las empresas favoritas del mundo de la SRI simplemente venderían a un precio relativo más alto? lo cual es totalmente contrario a un costo.

Las inversiones socialmente responsables han demostrado no tener ningún efecto negativo, y si no perjudica al mercado y más bien generan beneficios ¿por qué no ponerla en práctica?.

Pero, ¿qué hace a la SRI tan importante en este momento? ¿Por qué después de veinticinco años de una oscuridad relativa, de repente el interés por este campo está en auge?

Según Lydenberg, es porque, en la última década, algo fundamental ha cambiado en la relación entre las empresas y la sociedad. Y es que las empresas han experimentado una revolución tecnológica, una revolución comparable a la Revolución Industrial. Es una revolución de la información, las comunicaciones y el transporte. Ordenadores, bases de datos, correo electrónico, teléfonos móviles, viajes por avión muy económicos, noticias las 24 horas, etc., todo esto forma parte de esa revolución. Es una revolución que implica que las empresas pueden fabricar internacionalmente, comercializar globalmente, comprar y vender

filiales en todo el mundo y operar a una escala transnacional antes inconcebible. Hemos entrado en la era de la empresa transnacional.

Al mismo tiempo, en tan solo doce años la población mundial ha pasado de cinco mil millones en 1987 a seis mil millones en 1999, mil millones más de bocas que alimentar, cuerpos que vestir y al final, de puestos de trabajo que encontrar. Y por supuesto, mil millones más de personas añadiendo su parte de presión al frágil medio ambiente de la Tierra.

Con la caída de la Unión Soviética y la internacionalización de las economías de mercado, el mundo parece volver cada vez más la mirada hacia la empresa con fines lucrativos para que satisfaga estas necesidades urgentes, hacia la empresa global para que aborde nuestros problemas globales. Confiamos en que las grandes empresas, con sus enormes recursos, su perspectiva internacional, su movilidad y su capacidad de respuesta a los cambiantes mercados puedan manejar adecuadamente este tremendo reto.

Reconocemos también que las empresas con fines lucrativos que operan sin las limitaciones reguladoras adecuadas pueden hacer mucho daño a la sociedad y al medio ambiente, pueden crear enormes diferencias en la distribución del ingreso haciendo que riqueza y pobreza convivan una al lado de la otra. Pueden destruir el medio ambiente del que dependemos para nuestra supervivencia,

poner en peligro la salud y las vidas de sus trabajadores, y además fomentar una codicia irreflexiva que mina los valores básicos de la sociedad.

Ahora bien, ¿cómo podremos saber si las empresas están ayudando y colaborando con el desarrollo sostenible o si están perjudicándolo a medida que avanzamos hacia el siglo XXI?

Lydenberg insiste en que necesitaremos mecanismos para monitorear las contribuciones globales de estas empresas, es decir, para evaluar sus efectos positivos y negativos en la sociedad. Necesitaremos un marco de trabajo y un lenguaje con el que discutir y poder valorar estos efectos, y un proceso de toma de decisiones para decidir si estas empresas están moviendo la economía global en la dirección correcta.

Las herramientas desarrolladas por la SRI están diseñadas para responder a algunas de estas preguntas, y la SRI puede servir de gran ayuda a la sociedad en su difícil tarea de medir la contribución de estas grandes empresas a nuestras vidas. De hecho, la creación de valor que son capaces de generar estas empresas, por un lado, y el hecho que los mercados identifiquen y diferencien a estas empresas, por el otro, indica que la sociedad en su conjunto es compensada por las prácticas ambientales y sociales responsables que implanten las corporaciones.

2.7.4 El futuro de la Inversión Socialmente Responsable

Según Lydenberg, los 4 aspectos que conforman la SRI habrán evolucionado en los próximos 5 años de la siguiente manera:

Inversiones. En el área de las inversiones, los activos SRI gestionados seguirán creciendo, como lo hará el número y diversidad de fondos SRI disponibles. Algunos fondos se concentrarán en el medio ambiente, otros en las relaciones con los trabajadores, otros en iniciativas hacia la calidad y habrá otros que serán una mezcla de los anteriores. Llegará un momento en que las principales instituciones financieras comercializarán productos SRI y competirán por captar los inversores en SRI.

Compromiso. Las sociedades ya no adoptarán la actitud de esperar a que les pidan que se planteen cuestiones sociales. Aquéllas con más visión de futuro, evaluarán de forma agresiva las necesidades de los grupos de interés – empleados, comunidades, clientes o el medio ambiente – y competirán por ser los mejores gestores de estas relaciones. Se concebirán a sí mismas como creadoras de valor para todos los grupos de interés y no sólo como generadoras de beneficios para sus accionistas.

Transparencia. Se dispondrá de gran cantidad de información sobre las actividades sociales y medioambientales de las empresas. En algunos países se exigirá que se hagan públicas estas

informaciones. Se aceptarán de forma generalizada estándares de divulgación de información internacionalmente reconocidos, como la Iniciativa de Información Global. Los informes sociales y los informes financieros serán igual de importantes para la comunidad inversora y para la sociedad.

Colaboración. Los gobiernos adoptarán una serie de enfoques nuevos e creativos para premiar a las empresas con iniciativas positivas. Comprarán bienes y servicios a aquellas empresas que mejor sirvan a las economías locales. Liberarán a las empresas que demuestren poseer un historial positivo de las cargas burocráticas que supone cumplir con los requisitos mínimos impuestos por la ley. Las organizaciones vinculadas al gobierno y las organizaciones sin fines de lucro buscarán empresas con historiales sociales sólidos a la hora de asociarse en proyectos de interés social.

3. METODOLOGÍA

3.1 Problema

El problema que se plantea en esta investigación es verificar si en el entorno empresarial venezolano existe alguna correlación entre la aplicación de políticas empresariales de Inversión Socialmente Responsable (IRS) - es decir, políticas que contemplen una Gerencia Ambiental y Social dentro de la empresa y hacia su entorno - y la creación de valor económico de las empresas verificable a través del incremento del precio de sus acciones.

3.2 Hipótesis

3.2.1 Hipótesis General

La inclusión de criterios gerenciales de Inversión Socialmente Responsable (IRS) como estrategia competitiva, genera valor en las empresas a través del incremento del precio de sus acciones.

3.2.2 Hipótesis Específica

El Índice Bursátil de Responsabilidad Social (IBReS), construido en este trabajo investigativo, muestra un mejor desempeño financiero que el Índice Bursátil Caracas (IBC) durante el período comprendido entre enero de 1996 y diciembre de 2000.

3.3 Método

A fin de verificar si hay creación de valor en empresas venezolanas, como resultado de la implantación de políticas gerenciales y de patrones de inversión responsable con la sociedad, se procederá a crear un Índice Bursátil de Responsabilidad Social (IBReS) para luego comparar su desempeño financiero frente al Índice Bursátil Caracas (IBC) durante el período comprendido entre enero de 1996 y diciembre de 2000.

Este Índice utilizará la misma metodología del Índice Standard&Poors 500 y del Índice Bursátil Caracas (IBC) y como todo índice, su valor será un número que refleje la variación del valor total del mercado de todos los títulos que lo componen en un momento particular, es decir, de las acciones que están en circulación, con el valor calculado de forma similar en el momento inicial del cálculo.

El valor diario del índice se calculará dividiendo el valor del mercado de todas las acciones constituyentes, entre un número llamado el divisor o base. Esta base se ajusta regularmente cuando se corrigen las capitalizaciones de los constituyentes, permitiendo así que los valores del índice puedan ser comparables en el tiempo.

3.3.1 Cálculo del Índice de Capitalización

El cálculo que se empleará para la determinación del índice en cada período es el siguiente:

$$I_t = C_t / B_t * 1000 \quad (1)$$

Para el primer día del período base el valor del índice se fijará arbitrariamente en mil ($I_0 = 1000$), lo que equivale a decir que la capitalización o valor total del mercado de los títulos incluidos en la canasta para el primer día (C_t) es igual al nivel base del índice, B_t .

La capitalización total de mercado de la canasta de títulos (C_t) viene dada, al cierre del día t , por:

$$C_t = \sum p_{i,t} * n_{i,t} \quad (2)$$

El nivel base del índice se actualiza cada período según el ajuste por nuevas emisiones:

$$B_t = B_{t-1} * C_t / CA_t \quad (3)$$

La capitalización ajustada (CA_t) se calcula tomando en cuenta nuevas emisiones, derechos de suscripción y cambios en la

canasta, lo cual será considerado para el cálculo de ambos índices, IBC e IBrES.

3.3.2 Empresas que conformarán el Índice de Capitalización de la Responsabilidad Social (IBrES)

A fin de identificar qué empresas conformarán este portafolio de Responsabilidad Social, se aplicará una entrevista (ver Anexo A. Modelo de Entrevista) al más alto nivel gerencial en cada una de las empresas que constituyen el Índice Bursátil de Caracas. Esta entrevista es el instrumento que se utilizará para recopilar información que permitirá conocer hasta qué punto las empresas que conforman el IBC, aplican patrones de inversión responsable con la sociedad y el ambiente, y de este modo poder filtrar la canasta IBC y obtener el nuevo portafolio, IBrES.

Es importante destacar que el portafolio de empresas que no califiquen al IBrES, es decir, el portafolio No-IBrES, será utilizado para hacer análisis comparativo respecto al IBrES, en lo referente a la visión y alcance de sus compromisos frente a la inversión socialmente responsable. Ahora bien, las comparaciones y análisis realizados sobre el desempeño de la capitalización del índice IBrES serán contrastados contra el IBC, ya que este índice contiene la información de ambos

portafolios - IBrES y No-IBrES - de modo que el IBC representa un parámetro de comparación más completo y conveniente.

Con el objeto de obtener la información necesaria para el desarrollo de este estudio - en especial la recolección de datos y elaboración de entrevistas - se contará con la colaboración de la Corporación Andina de Fomento (CAF), que colocará a disposición de la investigación, las facilidades y recursos financieros necesarios para contratar a Datanalisis C.A., empresa ampliamente reconocida por su experticia en el campo de la investigación de mercado.

Las características de la población que se estudiará son:

Universo Estadístico: la entrevista será aplicada a nivel de CEO's, presidentes y alta gerencia de las empresas que conforman el Índice Bursátil Caracas (IBC). Estas empresas son:

- **TDV.D:** CANTV
- **EDC:** La Electricidad de Caracas
- **FVI:** Fondo de Valores Inmobiliarios
- **HLB:** H.L. Boulton
- **VCM:** Cemex Venezuela
- **CIC:** Corporación Industrial Carabobo
- **MPA:** MANPA
- **SVS:** SIVENSA
- **SVS:** Banco Provincial
- **BVE:** Banco Venezolano de Crédito

- **ENV:** Envases Venezolanos
- **MTX:** Mantex
- **BUN:** Unibanca
- **CRM:** Corimon
- **MVZ:** Mercantil Servicios Financieros

Tipo de Investigación: cualitativa

Período de Campo: Septiembre 2001

Tamaño de la Muestra (n): se espera aplicar la entrevista a las 15 empresas del IBC, es decir, a la población.

A cada pregunta del instrumento empleado para la recolección de la información se le asignará una puntuación (ver Anexo B. Puntuación de la Entrevista), a partir del siguiente criterio de *mayor a menor importancia*:

- 50% - 50% para asuntos ambientales y asuntos sociales.
- Grado de implantación gerencial en las áreas ambiental y social.
- Mecanismos de control, declaración y comunicación del desempeño ambiental/social.

El instrumento de investigación empleado en este trabajo está basado en una entrevista diseñada originalmente por el

Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y que había sido previamente modificada por el INCAE¹. Como parte de este trabajo de investigación, la versión modificada por el INCAE fue adaptada al sector corporativo venezolano y a sus características a fin de hacerlo más efectivo. En esta adaptación fueron utilizados, de manera general, los parámetros indicados por la metodología empleada en el índice Domini Social Investments.

El criterio de selección y filtrado de las empresas pertenecientes al IBC, que busca definir el nuevo portafolio de empresas que conformarán el IBReS, se fundamentará en una metodología estadística a partir de la puntuación o calificación que cada empresa obtenga en la entrevista que se le realizará. Los parámetros de esta metodología estadística serán explicados a continuación.

Luego de obtener las puntuaciones o calificaciones de cada empresa, serán jerarquizadas sobre la base de una escala estandarizada (normalizada) a fin de minimizar la pérdida de información que suministra cada calificación, y a la vez ubicarlas bajo una escala estadísticamente “más justa”.

¹ INCAE son las siglas del Instituto Centroamericano de Administración de Empresas

Se establecen 10 intervalos o posibles posiciones en las que las instituciones se pueden ubicar. Los intervalos se fijan en función de un número de desviaciones estándar de los índices analizados, es decir, cada intervalo tiene una amplitud de $1/3$ desviaciones estándar (ver *Figura 9. Metodología de calificación*).

La mejor posición, denominada A+, se encuentra a $+5/3$ desviaciones estándar a partir de la media. La peor o más baja, denominada F+, se ubica a $-5/3$ desviaciones estándar por debajo del promedio.

El intervalo en el que queden ubicadas las empresas con mejor puntuación, es decir, las que van a conformar el IBReS, se fijará con un límite inferior de $2/3$ desviaciones estándar, o lo que es lo mismo a partir de B+, por lo que las empresas cuya puntuación se ubique por debajo de esta calificación, son excluidas del nuevo portafolio. Por tanto, las empresas que obtengan una calificación superior a los $2/3$ desviación estándar serán las que conformen el nuevo Índice de Responsabilidad Social (IBReS), y las que califiquen entre -2 desviaciones estándar (F+) y $2/3$ desviaciones estándar (B), pertenecerán al grupo No-IBReS.

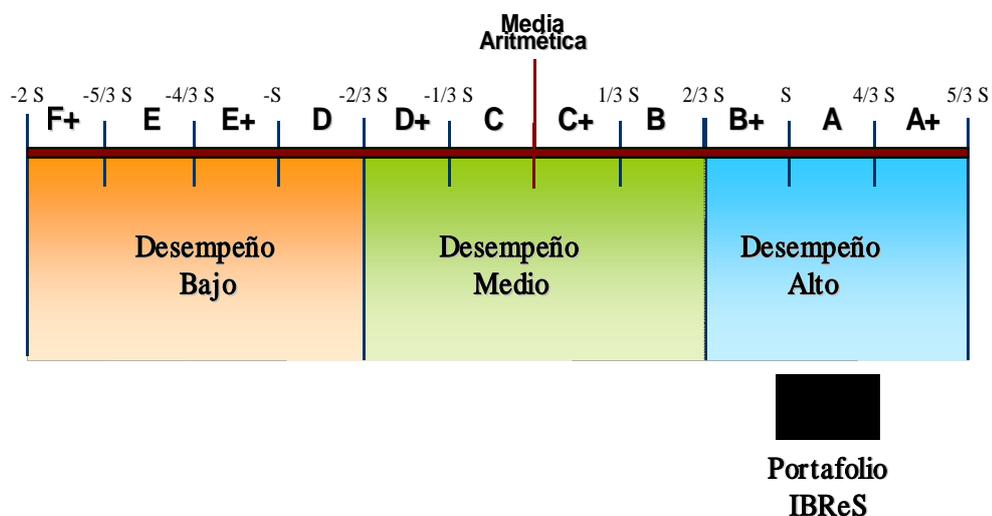


Figura 9. Metodología de calificación

(Fuente: Elaboración propia, 2001)

Las medidas de desempeño alta, media y baja, indican el nivel compromiso y el alcance de las políticas de inversión socialmente responsable que desarrollan las empresas.

Luego de ubicar a cada de estas empresa dentro del portafolio correspondiente, se procederá a realizar el índice del nuevo portafolio, el Índice Bursátil de Responsabilidad Social (IBReS), según la metodología antes especificada y a partir de sus resultados, se realizarán los análisis necesarios respecto a su desempeño.

3.3.3 Evaluación descriptiva de la muestra

Para evaluar los resultados obtenidos en la investigación se procederá primeramente a analizar las características estadísticas de la muestra estudiada. La importancia de esta evaluación inicial radica en que a partir de estos datos se conocerá realmente quienes y cuántas fueron las empresas que participaron en la investigación, el perfil general de las respuestas a las entrevistas y el valor del Error Muestral, es decir, las características descriptivas de la muestra.

Seguidamente se compararán las respuestas que ambos grupos dieron en las entrevistas, a fin de determinar si efectivamente estos dos grupos son homogéneos, si se diferencian entre sí y si tienen patrones de conducta comunes frente a las políticas de inversión socialmente responsable.

Con el objeto de hacer más robusta la comparación entre ambos grupos, se revisará la evolución de la rentabilidad contable de cada empresa durante el período de estudio, para luego promediarlas por grupo y observar su desempeño. Lo que se persigue es verificar si hay alguna coincidencia respecto a la capitalización y la rentabilidad de las acciones de esos grupos.

3.3.4 Evaluación del desempeño financiero

El desempeño financiero que resulte del nuevo índice (IBReS) será evaluado a la luz de dos aspectos básicos: (a) la rentabilidad, y (b) el riesgo o volatilidad del nuevo portafolio.

La rentabilidad se evaluará observando la capitalización de cada canasta de acciones, es decir, cómo aumenta el valor de sus acciones en el período de estudio. Esta evaluación se realizará a través del cálculo de la *variación porcentual de los índices anualizados*, es decir, la variación del índice de cada portafolio comparado entre los mismos períodos de años consecutivos, por ejemplo, enero 1997 respecto a enero 1996. Es importante destacar que, debido a la volatilidad característica de la economía venezolana, el valor del índice será dividido entre el tipo de cambio promedio del respectivo período. Esto se hará con el fin de obtener información de la rentabilidad de cada portafolio sobre la base de resultados reales.

Por otra parte, la volatilidad de ambos portafolios, IBReS e IBC, será analizada mediante el cálculo del *coeficiente de varianza* de la serie de datos de cada índice, es decir, el cociente resultante entre la desviación estándar y la media aritmética de cada serie de datos.

Para realizar el análisis de los resultados obtenidos a partir de la rentabilidad y el riesgo de cada portafolio, se observarán las siguientes condiciones:

1. **Mejor Desempeño Absoluto:** Si la rentabilidad del portafolio IBReS resulta ser **mayor** que la rentabilidad del portafolio IBC, y además, el coeficiente de varianza del portafolio IBReS es **menor** que el del portafolio IBC.
2. **Mejor Desempeño Relativo:** Si la rentabilidad del portafolio IBReS resulta ser **mayor** que la rentabilidad del portafolio IBC, pero el coeficiente de varianza del portafolio IBReS es **mayor** que el del portafolio IBC.
3. **Dominación absoluta:** Si el portafolio IBReS tiene **igual** rentabilidad que el portafolio IBC, pero el primero tiene **menor** coeficiente de varianza, o si el portafolio IBReS tiene **igual** coeficiente de varianza que el portafolio IBC, pero el primero tiene **mayor** rentabilidad.

4. RESULTADOS OBTENIDOS

4.1 Descripción de la muestra estudiada

Universo Estadístico: la entrevista fue corrida a nivel de CEO's, presidentes y alta gerencia de las empresas que conforman el Índice Bursátil Caracas (IBC).

Perfil de los Entrevistados: es importante destacar que a pesar que se definió el universo estadístico en función de las necesidades de la investigación, llegado el momento de hacer la entrevista a cada empresa, algunas no sabían quien podía responderla (caso Banco Provincial) o sencillamente no tenían a alguien que se encargara del tema (caso Unibanca).

Tipo de Investigación: cualitativa

Período de Campo: Septiembre 2001

Error Muestral: siguiendo la metodología especificada, se determinó el error máximo permisible para un nivel de confianza del 95% con la siguiente información:

$n = 11$ (número de entrevistas realizadas)

$N = 15$ (universo total de entrevistas)

$Z = 1.96$ (constante para un nivel de confianza del 95%)

$p = 0.5$ (proporción de la población que posee iguales características dentro del estudio. El valor indicado fue recomendado por Datanálisis)

El valor resultante para el Error Muestral fue de 15.258%

Tamaño de la Muestra (n): de las 15 empresas que conforman el IBC, Datanálisis sólo logró entrevistar a las siguientes 11:

- **TDV.D:** CANTV
- **EDC:** La Electricidad de Caracas
- **FVI:** Fondo de Valores Inmobiliarios
- **HLB:** H.L. Boulton
- **VCM:** Cemex Venezuela
- **CIC:** Corporación Industrial Carabobo
- **MPA:** MANPA
- **SVS:** SIVENSA
- **SVS:** Banco Provincial
- **BVE:** Banco Venezolano de Crédito
- **MVZ:** Mercantil Servicios Financieros

Observaciones: es importante destacar que, en el caso de empresas como Banco Provincial, Banco Venezolano de Crédito y H.L. Boulton, se detectaron algunas incongruencias en las respuestas a las primeras cuatro preguntas de la entrevista (1,2,3 y 4). Concretamente, en la pregunta 1 afirmaban tener miembros de la Junta Directiva y/o un Comité con responsabilidad específica sobre el tema ambiental; sin embargo, en preguntas posteriores indicaban no tener compromisos específicos de políticas corporativas sobre el medio ambiente.

De manera que, a la hora de evaluar y calificar a cada empresa siguiendo los criterios de puntuación definidos en la metodología, se encontró que estas primeras cuatro preguntas generaban una importante distorsión en los resultados y que además, los hacían ligeramente incongruentes. Por ejemplo, se observó que entre las mejores calificaciones obtenidas figuraban dos organizaciones - Banco Provincial y Banco Venezolano de Crédito - que habían expresado no tener, en general, políticas específicas en la materia ambiental.

Como consecuencia de la distorsión introducida por estas cuatro preguntas, se decidió no incluir su puntuación a la hora de calificar a las empresas entrevistadas. Por lo antes expuesto, la puntuación inicialmente propuesta en la metodología debió ser modificada para considerar, únicamente, la puntuación de la preguntas 6 hasta la 21.

4.2 Calificaciones obtenidas a partir de las entrevistas

Siguiendo la metodología y puntuación inicialmente propuesta, y tomando en cuenta la exclusión de las primeras cuatro preguntas en la puntuación, se prosiguió a evaluar cada entrevista y a determinar la calificación para cada empresa. Los resultados obtenidos al normalizar las calificaciones de la muestra son presentados en el Gráfico 10:

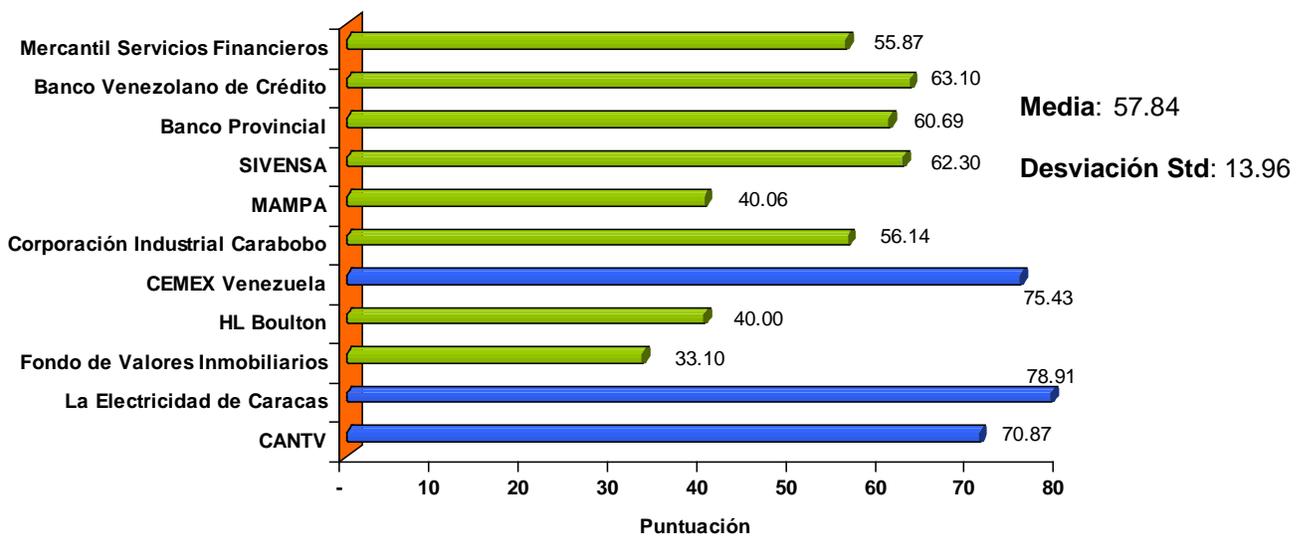


Gráfico 10. Calificación por empresa

Fuente: Elaboración propia en base a entrevistas realizadas por Datanálisis, C.A., 2001.

4.3 Determinación del nuevo portafolio

Luego de obtener las respectivas puntuaciones se procedió a definir qué empresas conformarían el nuevo Índice Bursátil de Responsabilidad Social (IBReS). De acuerdo al procedimiento indicado en la metodología, se obtuvieron los resultados mostrados en la Figura 11:

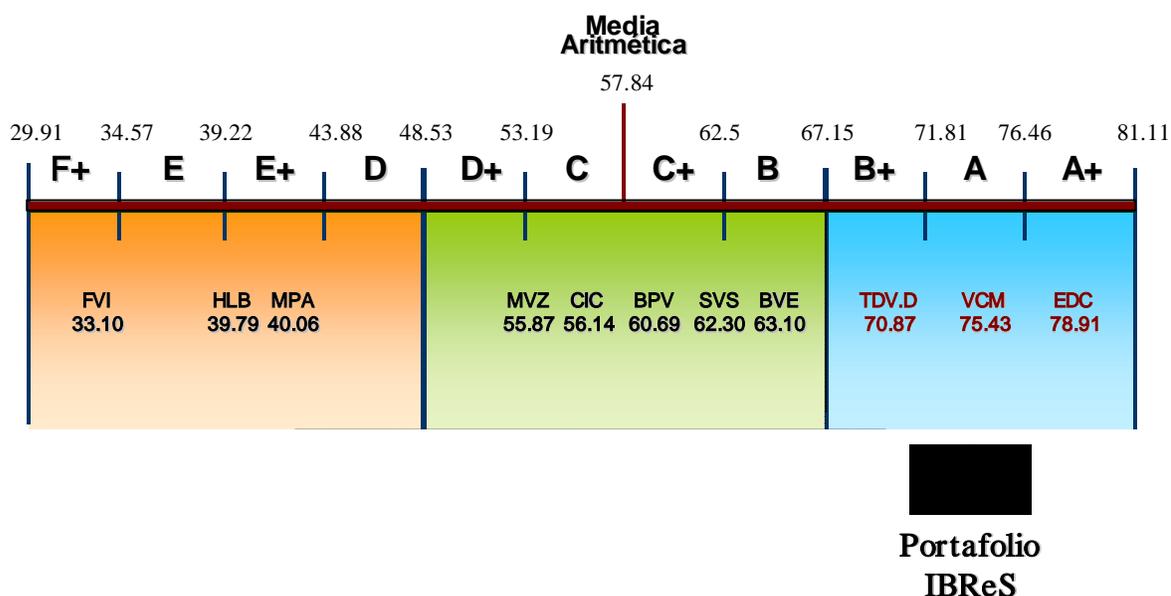


Figura 11.: Índice de Responsabilidad Social

Fuente: Elaboración propia, 2001.

Según se puede apreciar en la figura anterior, las empresas que calificaron al Índice de Responsabilidad Social fueron:

EDC: La Electricidad de Caracas, C.A.

VCM: CEMEX Venezuela (Vencemos)

TDV.D: CANTV

Estas empresas están dentro del rango de *alto desempeño* en la aplicación de políticas de responsabilidad social y ambiental hacia la empresa y hacia su entorno, es decir, dentro de las calificaciones A+, A y B+.

Las empresas que no calificaron al IBReS, fueron subdivididas en dos grupos. El rango inmediato inferior al IBReS, es decir, el de *desempeño medio* con calificaciones B, C+, C y D+, está conformado por las empresas:

BVE: Banco Venezolano de Crédito
SVS: Sivensa
BPV: Banco Provincial
CIC: Corporación Industrial Carabobo
MVZ: Mercantil Servicios Financieros

Por último, las empresas que quedaron en el rango de *bajo desempeño* con calificaciones D, E+, E y F+, fueron:

MPA: MANPA
HLB: HL Boulton
FVI: Fondo de Valores Inmobiliarios

4.4 Construcción de los índices IBrES e IBC

A partir de estos resultados se prosiguió a construir ambos Índices, IBC e IBrES, con la data de capitalización mensual de cada portafolio (**Anexo C. Capitalización por Portafolio**). No hay que olvidar que el valor de ambos índices fue dividido entre el tipo de cambio promedio de cada período, a fin de obtener datos de las respectivas capitalizaciones sobre una base más real. El desempeño de cada portafolio está reflejado en el Gráfico 12:

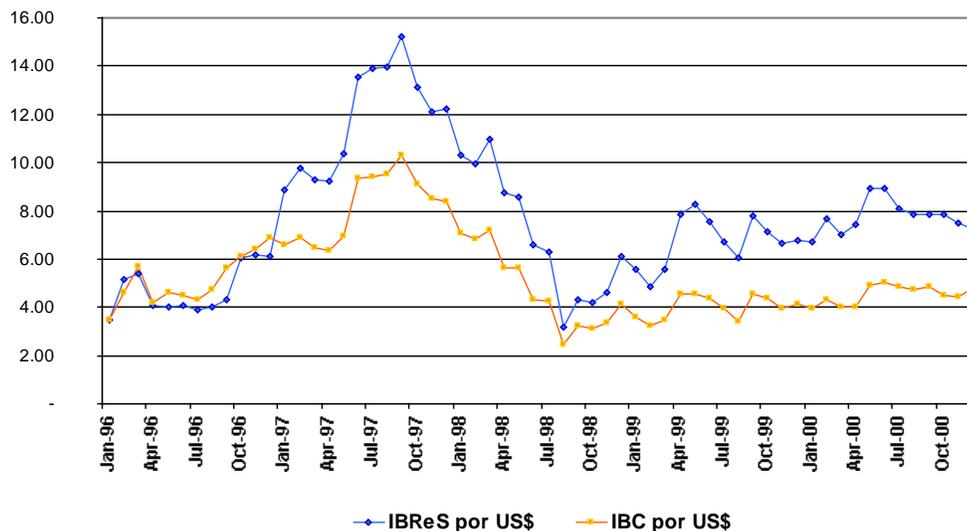


Gráfico 12.: Evolución de los índices IBrES e IBC por dólar

Fuente:

BCV
Bloomberg
Bolsa de Valores de Caracas
Elaboración propia, 2001.

4.5 Descripción de ambos portafolios (Clusters) a partir de las respuestas a las entrevistas

A continuación se presentarán las características de cada portafolio en base a la información recogida a través de las entrevistas. Los resultados serán expresados a partir de las menciones que obtuvo cada respuesta y a los comentarios y aclaratorias hechas por cada grupo. Por la naturaleza de las respuestas y las limitaciones estadísticas inherentes al número de observaciones de la muestra, la inclusión de gráficos se ha visto limitada a data vinculada a series de tiempo, sin embargo, se emplearán cuadros y comentarios para aclarar y mostrar los resultados obtenidos.

El análisis y la integración de resultados de la investigación no serán incluidos en este apartado, pues se realizarán en el próximo capítulo.

4.5.1 Respecto a la implantación de políticas corporativas ambientales o sociales

- La totalidad de las empresas que conforman el portafolio IBReS afirma tener una política corporativa sobre el medio ambiente (P1)², a diferencia del grupo de empresas que no están en esta canasta,

² Para facilitar la descripción de los resultados se abreviarán las preguntas de la entrevista de la siguiente manera: Pregunta 1 (P1), Pregunta 2 (P2), etc.

de las cuales 3 de 4 señalaron que incluían este tipo de políticas dentro de los lineamientos de su organización.

- Las empresas del IBrES mostraron tener mayores asuntos de interés respecto al ambiente y/o la sociedad, al menos relativamente, que las empresas No-IBrES. La siguiente tabla muestra los resultados de la P5:

Tabla³ 1. Resultados P5. Indique los aspectos ambientales/sociales que conciernen a su negocio u operaciones (menciones por respuesta)

Aspectos Ambientales/Sociales	IBrES Base 3	No-IBrES Base 8
Emisiones y desechos de subproductos	2	3
Uso y almacenamiento de combustibles	2	2
Uso, almacenamiento y eliminación de químicos y desechos tóxicos	2	2
Comunidades en la zona de influencia de las operaciones	3	5
Comunidades impactadas por procesos relacionados a su actividad / negocio	3	1
No se han evaluado responsabilidades de la compañía con el medio ambiente	0	1

³ Las fuentes de las tablas que aparecen en este capítulo y en el capítulo 5, Análisis y Discusión de los Resultados son de elaboración propia (2001) con la data recopilada por Datanalysis, C.A.

4.5.2 Respeto al cumplimiento de regulaciones ambientales/sociales y la adhesión a normas internacionales

- De igual forma, el alcance de los compromisos que en materia ambiental han establecido las empresas en su política corporativa, indica que las empresas que conforman el IBReS van mucho más allá al respecto, pues todas, sin excepción, expresaron haberse comprometido con cada uno de los siguientes aspectos:
 - Cumplimiento con regulaciones ambientales.
 - Incorporación de criterios ambientales en productos y servicios.
 - Incorporación de criterios ambientales en las operaciones, tales como compras y administración.
 - Revisión periódica de la implementación de políticas de responsabilidad social.
 - Desarrollo de objetivos específicos de desempeño ambiental.
 - Revelación pública del desempeño ambiental.
- Por su parte, las empresas No-IBReS no mostraron un comportamiento tan sólido hacia este tipo de responsabilidades. Sin embargo, en lo referente al aspecto social se evidenció que, en general, las empresas de ambos grupos parecen ser más

permeables a este tipo de compromisos, sobre todo los compromisos tradicionales como:

- Cumplimiento con regulaciones laborales.
 - Programas de Seguridad Laboral.
 - Programas de Seguridad Social.
- En lo referente a las Declaraciones o Regulaciones a las que las empresas se adhieren voluntariamente, se encontró nuevamente que el grupo IBrES tiene una posición mucho más comprometida que el grupo No-IBrES. La siguiente tabla muestra las menciones para cada caso:

Tabla 2. Adhesión de empresas IBrES y No-IBrES a las Declaraciones /Regulaciones ambientales

Declaración / Regulación	IBrES Base 3	No-IBrES Base 8
ISO 14001	2	2
EMAS	1	1
CC	0	1
CERES	1	1
Ninguno	1	3

- Cabe destacar, como es evidente en la Tabla 2, que de las 8 empresas del grupo No-IBrES, 3 mencionaron no haberse adherido a ninguna de las Declaraciones / Regulaciones antes mencionadas.

4.5.3 Respecto al compromiso con la comunidad y a la compensación a sus trabajadores

- Ambos grupos de empresas expresaron que, en general, participan con el Dividendo Voluntario para la Comunidad. De igual forma, señalaron tener una participación comunitaria activa, pero nuevamente, el grupo IBrES se destacó frente al grupo No-IBrES. A continuación se presentan los resultados, expresados en menciones, referentes a la participación comunitaria activa:

Tabla 3. Participación comunitaria activa de empresas IBrES y No-IBrES

Participación Comunitaria Activa	IBrES Base 3	No-IBrES Base 8
Si	3	5
No	0	3

- Los mecanismos de compensación y de beneficios - como el *Profit Sharing* en su modalidad de Adquisición de Acciones de la Empresa u otro plan que comparta las ganancias como mecanismo de incentivo/compensación por el buen desempeño del trabajador - no son bien vistas por las empresas No-IBrES. Sólo 3 de estas 8 empresas indicaron que aplicaban estos mecanismos.

- Por otra parte, las empresas IBrES, en su totalidad, aplican estos métodos de compensación al trabajador, lo que diferencia claramente la visión de cada grupo.

4.5.4 Respecto a la implantación de mecanismos eficientes en cuanto al uso de los recursos y la energía

- En lo que se refiere a iniciativas específicas que promuevan funciones y operaciones bajo esquemas ecoeficientes, las respuestas obtenidas fueron las siguientes:

Tabla 4. Uso de agua y energía por parte de empresas IBrES y No-IBrES

Mejorar la eficiencia en el uso del agua y la energía	IBrES Base 3	No-IBrES Base 8
Existen metas / objetivos específicos	2	2
Existe una iniciativa formal	1	5
No existe una iniciativa formal	0	1

- Según la Tabla 4, las empresas del grupo IBrES parecen darle importancia al logro de metas y objetivos fundamentados en políticas ecoeficientes, mientras que las empresas No-IBrES, a pesar de tener la iniciativa, parecen no ir más allá.

Tabla 5. Disminución de emisiones, descargas y desechos de empresas IBrES y No-IBrES

Disminución de emisiones, descargas y otros desechos	IBrES Base 3	No-IBrES Base 8
--	-----------------	--------------------

Existen metas / objetivos específicos	2	2
Existe una iniciativa formal	1	3
No existe una iniciativa formal	0	1

Tabla 6. Reciclaje de materiales por parte de empresas IBReS y No-IBReS

Reutilización y reducción de materiales	IBReS Base 3	No-IBReS Base 8
Existen metas / objetivos específicos	2	1
Existe una iniciativa formal	1	5
No existe una iniciativa formal	0	1

Tabla 7. Consideración del desempeño ambiental de proveedores y otros, por parte de empresas IBReS y No-IBReS

Consideración del desempeño ambiental de sus proveedores, distribuidores y subcontratistas	IBReS Base 3	No-IBReS Base 8
Existen metas / objetivos específicos	2	1
Existe una iniciativa formal	1	3
No existe una iniciativa formal	0	4

- Al igual que con la aplicación de políticas ecoeficientes, las empresas del grupo IBReS le asignan mayor importancia al logro de metas y objetivos fundamentados en asuntos vinculados con el control de emisiones y descargas, la aplicación de políticas de reciclaje y el interés por el desempeño ambiental de sus proveedores y relacionados. En este aspecto, ambos grupos vuelven a diferenciarse de manera importante, ya que las empresas

No-IBReS llegan sólo hasta la proposición de iniciativas, pero carecen de metas, objetivos y planes para concretarlas.

4.5.5 Respeto a la implantación de procedimientos y controles específicos de seguridad ambiental/social

- Cuando se les pregunta si su organización tiene procedimientos y controles específicos para la seguridad ambiental (P12) y para sus trabajadores (P13), en ambos casos todas las empresas, IBReS y No-IBReS, contestan que en efecto, cuentan con estos procedimientos.

Sin embargo, al revisar los comentarios y aclaraciones que cada una hace respecto a las preguntas, se observa que sigue habiendo una importante diferencia en la manera de afrontar los compromisos ambientales y sociales por parte de ambos portafolios. Nuevamente el grupo IBReS muestra una posición más sólida en estos asuntos que el grupo No-IBReS.

A continuación se presentan cada uno de estos comentarios y aclaratorias por empresa entrevistada.

- **Por el IBReS:**

CEMEX

- **P12:** en cuanto a los procedimientos ambientales, nos regimos por los estándares que indica la norma ISO 14000 (Sistemas de Gestión Ambiental).
- **P13:** nos regimos por un manual, además, las normas ISO 9000 incluyen este aspecto.

EDC

- **P12:** anteriormente la empresa tenía un Departamento de Seguridad y Ambiente donde se indicaban los controles y procedimientos específicos. Ahora esta tarea la tiene el Comité de Ambiente, el cual está conformado por 26 personas, cada una proveniente de las 26 Unidades de Negocio de la empresa. Este comité verifica el cumplimiento de los procedimientos y controles ambientales en cada una de las Unidades de Negocio de la empresa.
- **P13:** nos regimos por los lineamientos del Comité de Seguridad de los Trabajadores.

CANTV

- **P12 y P13** sin comentarios.

- **Por el No-IBReS:**

HLB

- **P12:** uso de implementos de seguridad en el área de operaciones e inducción preventiva.
- **P13:** señalización de áreas de peligro y comunicaciones internas como charlas.

MANPA

- **P12:** poseemos sistemas de control y evaluación rutinarios bajo lineamientos de ISO 14000 y normativas legales ambientales venezolanas.
- **P13:** normas y procedimientos de seguridad, evaluación de contaminantes ambientales del proceso, que afecten al trabajador.

CIC

- **P12:** programas con metas específicas, evaluación de chimeneas.
- **P13:** Plan de gestión 9000 - 2000.

FVI

- **P12:** en casos puntuales como en el Teleférico.
- **P13:** hay normas, se evita el riesgo del personal.

BVE

- **P12:** reglamento interno que especifica el comportamiento respecto al medio ambiente.
- **P13:** la seguridad está referida a la actividad en los galpones de depósito de archivos muertos.

BPV

- **P12:** higiene ambiental y control de la temperatura.
- **P13:** se practican pruebas de desalojo a nivel nacional.

SVS

- **P12:** a través de un sistema de medición de impacto.
- **P13:** los implementos de seguridad.

MVZ:

- **P12:** únicamente a través de los proyectos que financia el banco.

- **P13:** manuales de procedimiento y ética.

4.5.6 Respeto a los mecanismos usados para comunicar y recibir retroalimentación sobre el desempeño ambiental y social de la empresa

- En cuanto al método más usado por las empresas para comunicar y recibir retroalimentación sobre su desempeño ambiental (P14) y sobre el desempeño en la gestión / responsabilidad social (P15), se encontró que las empresas IBReS tienen mayor disposición a utilizar mecanismos de comunicación y retroalimentación más comprometedores frente a la opinión pública que las empresas del grupo No-IBReS. También se observó que para la comunicación de los asuntos ambientales, los informes y circulaciones son más utilizados, mientras que para los asuntos sociales, en general, se emplean reuniones de personal, grupos de trabajo y boletines.
- Se observa que, en general, no existe un problema de discriminación por género en las empresas estudiadas. A la hora de evaluar la composición de la plantilla directiva de cada empresa por género, se verificó que existe un equilibrio entre ambos sexos. Las diferencias importantes en la composición de la fuerza laboral están referidas específicamente, a empresas que por la naturaleza de sus

operaciones se ven obligadas a contratar únicamente hombres en sus plantas.

Con el objeto de poder apreciar los resultados obtenidos por cada portafolio, a continuación se presenta un gráfico con los promedios para cada pregunta por grupo de estudio, es decir, IBReS contra No-IBReS, donde obviamente el grupo IBReS se lleva la mejor calificación.

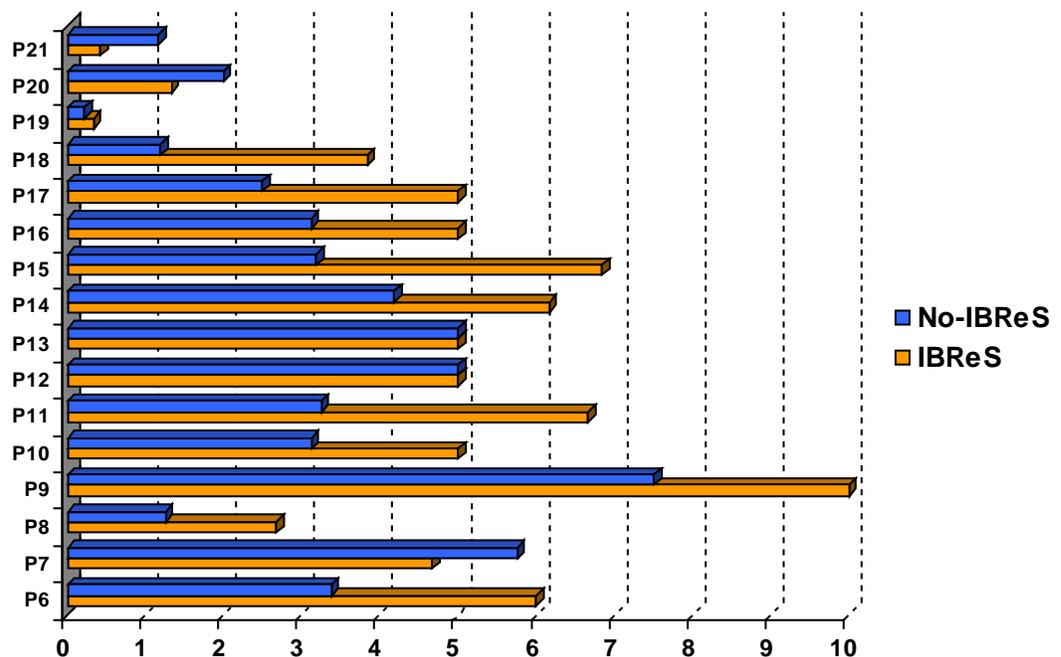


Gráfico 13. Promedio de calificaciones por pregunta

(Fuente: Elaboración propia, 2001)

4.6 Descripción de los resultados financieros de cada grupo en el período de estudio

A fin de verificar la evolución de la rentabilidad conjunta de cada uno de estos grupos, se recabó información referente a la evolución del patrimonio y utilidades netas de cada una de las empresas entrevistadas. El objeto de recabar esta información era comparar la rentabilidad contable de las empresas con la rentabilidad de las acciones, a fin de determinar qué relación se podía establecer. Lamentablemente, y a pesar de ser empresas públicas, la información disponible no estaba completa, por lo que se procedió a calcular la rentabilidad en los casos en que había información según el siguiente índice:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Con este índice se busca determinar qué tan productivo es el patrimonio de cada una de estas empresas y de cada uno de los grupos estudiados. Las únicas empresas de las que se disponía información completa para el período enero 1996 a diciembre 2000 eran: Cemex Venezuela, CANTV, Banco Provincial y Banco Venezolano de Crédito. La

información de las empresas restantes no estaba completa o sencillamente no existía.

A pesar de estas limitaciones, se procedió a calcular la rentabilidad con la data existente, y a partir de esta información se elaboraron promedios para cada grupo - IBrEs y No-IBrEs - por año evaluado. En el Anexo D (Información Financiera Contable de las empresas) se presenta toda la información financiera de las empresas mencionadas, y en el Gráfico 14 se pueden observar los resultados:

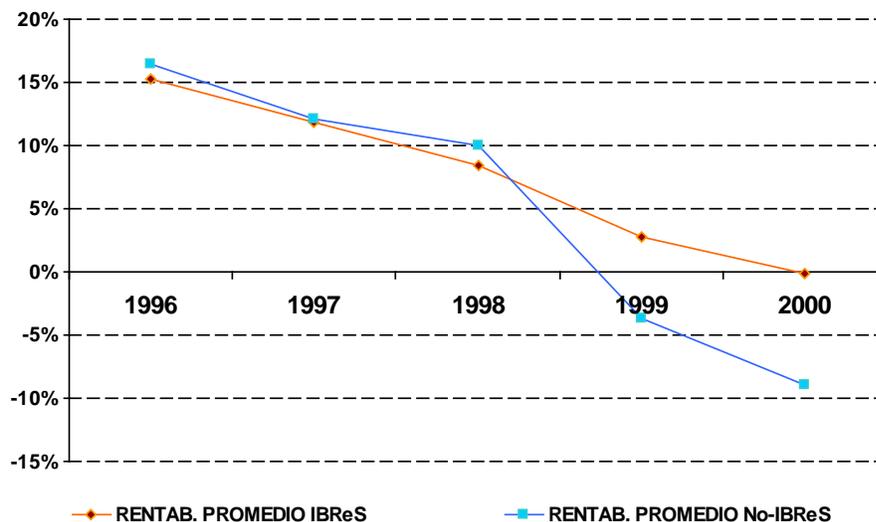


Gráfico 14. Evolución Rentabilidad Contable promedio

(Fuente: Elaboración propia, 2001)

Los problemas de información antes mencionados dificultan la realización de interpretaciones concluyentes respecto a la evolución de la rentabilidad contable de las empresas. Lo que sí está claro, en ambos casos, es que sus rentabilidades vienen cayendo de manera importante en el período estudiado, y que, aparentemente, la rentabilidad del grupo conformado por las empresas No-IBReS es más sensible a las etapas de recesión que el grupo de empresas IBReS.

Para finalizar este apartado, es importante destacar que los resultados obtenidos tanto a través de las entrevistas como por medio de la elaboración de índices de capitalización y demás instrumentos investigativos, han demostrado que existe una importante diferenciación en los aspectos que caracterizan a cada grupo, y que en general, sus características propias son homogéneas.

5. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

5.1 Descripción de la muestra estudiada

Como se indicó en el capítulo anterior, el número de empresas que conforman la muestra y la población estudiada (universo de empresas que conforman el IBC), dificultan el análisis que desde una perspectiva estadística rigurosa debe hacerse. Esta limitación estuvo clara desde que se inició el trabajo investigativo y debe quedar claro que nunca existió el interés de desconocerla; sin embargo, los resultados arrojados por la investigación, a pesar de estas limitaciones, no dejan de ser valiosos y sólidos, y por el contrario, terminan siendo parte importante sus resultados.

El análisis y discusión de los datos obtenidos en esta investigación se iniciará con la evaluación del desempeño financiero de ambos portafolios, según se señaló en el apartado 3.3.4 de la metodología propuesta. Esta evaluación se hará en base a los resultados obtenidos sobre la base de la rentabilidad y el riesgo o volatilidad de cada portafolio.

En el Gráfico 12 del apartado 4.4, se mostraba la evolución del IBReS y del IBC luego de haberles eliminado las distorsiones que, eventualmente, pudieran haber sido originadas por la volatilidad y constante devaluación del

tipo de cambio. A continuación, y partiendo de los datos reflejados en esta gráfica, se procederá a evaluar las dos variables que determinarán el desempeño financiero del IBReS.

5.1.1 Análisis de la Rentabilidad

Siguiendo la metodología propuesta se calculó la rentabilidad de cada portafolio a partir de la variación porcentual de los índices anualizados (ver Anexo E. Rentabilidad de cada portafolio). El siguiente gráfico muestra el desempeño de la rentabilidad que en el período de estudio obtuvieron cada uno de los portafolios:

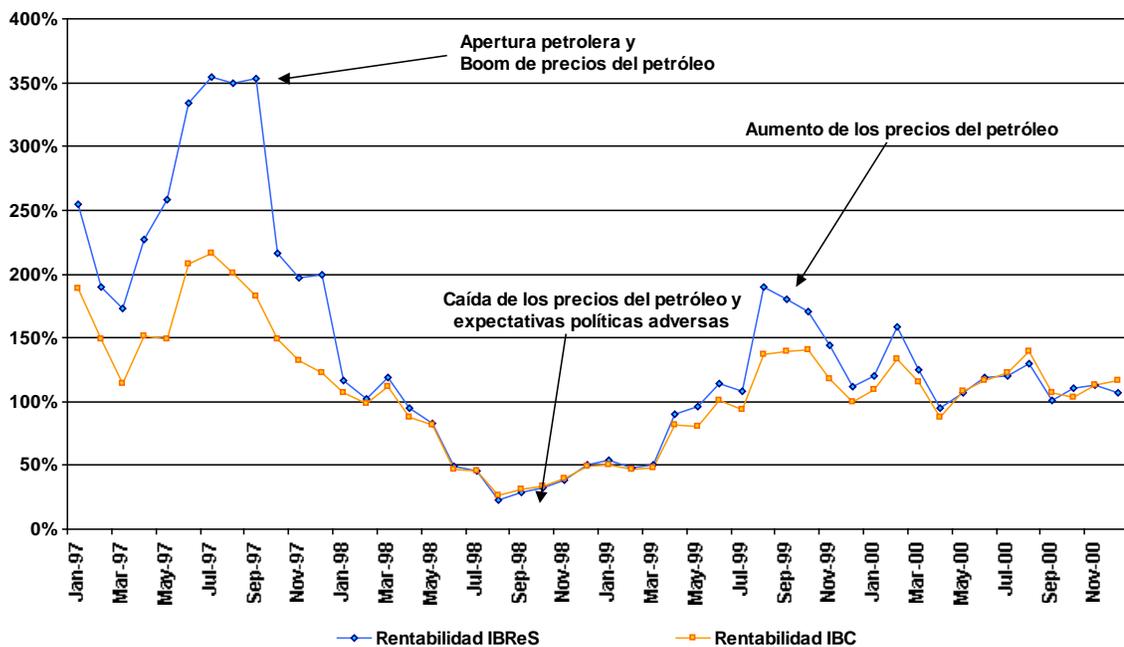


Gráfico 15. Rentabilidad Anualizada del IBReS frente al IBC durante el período 1996 - 2000

Fuente:

BCV
 Bloomberg
 Bolsa de Valores de Caracas
 Elaboración propia, 2001.

El Gráfico 15 muestra claramente cómo el desempeño de rentabilidad del IBrES se destaca frente al del IBC a lo largo de todo el período de estudio, sobre todo en los momentos en que en el entorno socio económico venezolano se produjeron *shocks*, positivos o negativos , y cuya información es recopilada por los precios de las acciones de la Bolsa de Valores de Caracas.

La rentabilidad del portafolio de acciones IBrES parece ser menos sensible a los *shocks* negativos, por su respuesta menos que proporcional que el IBC, y más sensibles a los *shocks* positivos, por su respuesta más que proporcional al IBC; de manera que su rentabilidad promedio anualizada es, efectivamente, mayor que la del IBC, el cual presenta un comportamiento contrario frente a los *shocks*.

Al calcular la rentabilidad promedio anualizada de ambos portafolios, según la metodología planteada, se obtuvo la siguiente información:

Tabla 8. Rentabilidad Promedio Anualizada de cada índice durante el período 1996 -2000

PORTAFOLIO	Rentabilidad Promedio Anualizada
IBReS	138.49%
IBC	108.99%

Queda entonces claro que, efectivamente, la rentabilidad del portafolio IBReS tuvo un mejor desempeño que el portafolio IBC durante el período de estudio.

Lamentablemente no se puede concluir nada respecto a la rentabilidad contable de las empresas que conforman ambos índices, debido a las restricciones de información señaladas en el capítulo anterior, lo cual hubiese servido para enriquecer aún más el análisis de los resultados.

5.1.2 Análisis de la Volatilidad (Riesgo)

De igual modo que con la rentabilidad, y siguiendo la metodología propuesta, se calculó la volatilidad de la capitalización de cada portafolio a partir del cálculo de sus coeficientes de varianza. Los resultados arrojados fueron los siguientes:

Tabla 9. Coeficientes de Varianza de cada índice durante el período 1996 -2000

PORTAFOLIO	IBReS	IBC
Promedio de las capitalizaciones de cada Índice	7.599	5.315
Desviación estándar del valor de los índices en dólares	2.863	1.824
COEFICIENTE DE VARIANZA	0.377	0.343

Según la información arrojada por el cálculo del coeficiente de varianza de cada portafolio, el IBReS es más volátil que el IBC. Sin embargo, al menos durante el período estudiado, la volatilidad observada en los períodos de *shocks* negativos - donde existe el riesgo de que el IBReS pierda más valor que el IBC - tuvo una respuesta menos que proporcional en la pérdida de valor del IBReS frente al IBC. Lo cual indica que si bien el IBReS es, en efecto, más volátil que el IBC, los períodos de *shocks* negativos no necesariamente indicarán un menor valor esperado de la rentabilidad, ocasionado por el riesgo. Ahora bien, si los *shocks* son positivos, pareciera que la volatilidad generada producirá una rentabilidad mayor que la esperada.

5.2 Evaluación del Desempeño Financiero del IBReS

Según el mecanismo de evaluación definido en la metodología se puede afirmar que el portafolio de acciones que componen el Índice de Responsabilidad Social, muestra un **Mejor Desempeño Relativo** que el Índice Bursátil de Caracas.

El estudio arrojó información relevante respecto a las características que diferenciaban a cada grupo - IBReS e IBC - y además, respecto al compromiso y alcance de las políticas ambientales y sociales implantadas por cada uno. La evaluación del desempeño financiero de cada portafolio, ha demostrado que las empresas que tienen estándares más altos en cuanto a las políticas

ambientales y sociales, disfrutaban también de una mayor capacidad generadora de valor, reflejada en el valor de las acciones que se transan en la Bolsa de Valores de Caracas.

Con este resultado no se quiere afirmar, de ninguna manera, que exista una relación de **causalidad** entre la aplicación de estándares gerenciales de responsabilidad social en las empresas, y una consecuente mayor capacidad de creación de valor de la empresa reflejada en sus acciones.

Más sin embargo, con los resultados obtenidos en esta investigación, sí se puede concluir que, efectivamente, existe una **correlación** entre la capacidad de creación de valor de una empresa y la aplicación de estándares gerenciales de responsabilidad social.

Como se dijo al principio de este capítulo, las limitaciones estadísticas referidas al número de observaciones no alteran estos resultados, ya que si bien la muestra es de a penas 11 empresas, estas representan el 73.33% de las empresas que transan sus valores en la Bolsa de Valores de Caracas.

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Cuando se inició este trabajo investigativo y debido a las características del mercado financiero venezolano - en lo referente a su poca profundidad y limitada dimensión en número de empresas y volúmenes transados - y a los continuos *shocks* externos a los que está sometida la economía venezolana, se pensó que arrojaría resultados confusos, débiles y de difícil interpretación.

Sorprendentemente nada de esto sucedió y los resultados, a pesar de las deficiencias señaladas en el párrafo anterior, fueron congruentes con la teoría que propone la inversión socialmente responsable, aún en Venezuela.

Se observó que a través de la implantación de filtros ambientales y sociales, como mecanismos de calificación / exclusión de las empresas, se logró obtener el portafolio de empresas que conformarían el Índice Bursátil de Responsabilidad Social (IBRes).

Se estudiaron las respuestas que ambos grupos dieron en las entrevistas, a fin de determinar si, efectivamente, las empresas integrantes de estos dos portafolios eran homogéneas, si los grupos se diferenciaban entre sí y si las empresas dentro de sus grupos mostraban patrones de conducta

comunes en sus políticas y operaciones, frente a los patrones de inversión socialmente responsable. Los resultados seguían siendo consistentes y sólidos.

Seguidamente se realizó la evaluación del desempeño financiero de ambos portafolios, a fin de verificar qué relación podía establecerse entre la rentabilidad y la volatilidad de cada portafolio.

Los resultados indicaron que el desempeño de la rentabilidad del IBReS fue superior al del Índice Bursátil de Caracas (IBC) a lo largo de todo el período de estudio, y que el portafolio IBReS era menos vulnerable a la pérdida de valor de sus acciones si el *shock* era negativo.

Por otro lado, el portafolio IBReS respondía más que proporcionalmente a la creación de valor por medio de la capitalización de sus acciones si el *shock* era positivo. Al calcular la rentabilidad promedio anualizada de ambos portafolios, se verificó que la del IBReS era efectivamente mayor que la del IBC.

Se calcularon también los coeficientes de varianza de cada portafolio y resultó que la capitalización del IBReS es más volátil que la del IBC. Sin embargo, se verificó que los períodos de *shocks* negativos no necesariamente indican un menor valor esperado de la rentabilidad.

La investigación dio como resultado que el portafolio de acciones que componen el Índice de Responsabilidad Social, muestra un **Mejor Desempeño Relativo** que el Índice Bursátil de Caracas.

La evaluación del desempeño financiero de cada portafolio, demostró que las empresas que tienen estándares más altos en cuanto a las políticas ambientales y sociales, disfrutaban también de una mayor capacidad generadora de valor, reflejada en el valor de las acciones que se transan en la Bolsa de Valores de Caracas.

Un aspecto importante de la conclusión de esta investigación es señalar que lejos de confirmar la existencia de una relación de **causalidad** entre la aplicación de estándares gerenciales de responsabilidad social y la consecuente mayor capacidad de creación de valor en las empresas, sí se puede afirmar que existe una **correlación** entre estas dos variables.

Las limitaciones estadísticas referidas al número de observaciones, no alteran estos resultados, ya que si bien la muestra es de apenas 11 empresas, éstas representan el 73.33% del total de empresas del IBC, y el IBReS representa el 20% del total de acciones de la Bolsa de Valores de Caracas.

Esta investigación perseguía, entre otras cosas, hacer un análisis y establecer qué factores son determinantes para el desarrollo de la Social Responsible Investment (SRI) en Venezuela. Al respecto se puede decir que,

en principio, se necesitan mercados financieros que funcionen, es decir, que tengan la capacidad de compensar a las empresas por sus acertadas políticas gerenciales.

Evidentemente, en mercados financieros profundos y bien cimentados nos encontraremos con un mayor número de empresas y de volúmenes transados, lo cual es en sí mismo atractivo, pues hace que los mercados funcionen mejor y logren generar incentivos en las conductas de los empresarios. Recordemos que un mercado de capital fuerte es uno de los requisitos para establecer las bases del desarrollo sostenible, ya que a través de estos se redistribuyen los fondos de manera eficiente creando empleos y riqueza para la sociedad.

La SRI puede ser un mecanismo de fortalecimiento de mercados financieros como el venezolano o de cualquier otro país latinoamericano, inclusive puede ser un mecanismo de fortalecimiento del mercado financiero regional latinoamericano. Podemos pensar que si esta investigación, a pesar de las limitantes antes mencionadas, obtuvo un resultado suficientemente sólido y aceptable para Venezuela, es viable realizar un mayor esfuerzo para llevarlo a nivel regional.

Probablemente una gran institución financiera como ABN-AMOR - que acaba de lanzar su primer fondo mutual socialmente responsable en Brasil -

podría abrir un fondo con estas características para el mercado latinoamericano, en el que se incluyan las mejores 3 ó 4 empresas de cada uno de los países de la región.

De esta forma se estará contribuyendo con dos aspectos fundamentales para el desarrollo de nuestros países, por un lado con el fortalecimiento de los mercados de capitales de la región, y por otro, con la promoción de elementos de sostenibilidad dentro del sector empresarial regional, que representa al sector generador de riquezas.

Ambas cosas apuntan al logro de una mayor calidad de vida para nuestras sociedades y fortalece las bases para la conquista de un constante proceso de desarrollo, enmarcado dentro del paradigma de sostenibilidad.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Acquatella, Jean. (1998). ¿Es factible el desarrollo sostenible?. *Debates IESA*. 3 (4), 10-13.
- Bailey, R. (1995). *The true state of the planet*. Nueva York: The Free Press.
- Cardinale, P., Gómez, H., Otero, I. Y Malavé, J. (1998). Ambiente y desarrollo: Impactos, políticas y tendencias. *Debates IESA*. 3 (4), 39-48.
- Cardinale, Pablo. (2001). *Gerencia Ambiental = Gerencia del Valor*. Presentación elaborada para la Corporación Andina de Fomento. Caracas.
- Dornbush, R. y Fischer, S. (1998). *Macroeconomía*. México: Mc Graw Hill.
- Fava, M. et al. (1990). *El Ciclo de Vida de los Productos*. Nueva York: The Free Press.
- Gómez Samper, Henry y Cardinale, Pablo. (1998). Gestión ambiental y desarrollo sostenible: introducción al tema. *Debates IESA*. 3 (4), 3-8.
- Houghton, John et al. (2001). Climate change 2001: The scientific basis. http://www.ipcc.ch/press/COP6.5/WGII_CoP6.ppt [17 julio 2001].

- Lydenberg, Steven. (2000). *La inversión socialmente responsable: pasado, presente y futuro*. Conferencia presentada en el Foro sobre Economía y Responsabilidad Social Empresarial. Zaragoza, España.
- Lydenberg, Steven. (2001). *Social Responsible Investment*. Conferencia presentada en la Corporación Andina de Fomento. Caracas.
- Meadows, D. y otros. (1972). *The limits to growth*. Nueva York: Universe Books.
- Porter, M. and van der Linde, C. (1995). Green and Competitive: Ending the stalemate. *Harvard Business Review*. September-October.
- Porter, M. (1998). *Competitive Strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. Nueva York: The Free Press.
- Rifkin, Jeremy. (1990). *Entropía: hacia el mundo invernadero*. (2ª ed.), Urano.
- Schmidheiny, S. (1992). *Cambiando el rumbo: una perspectiva global del empresariado para el desarrollo sostenible y el medio ambiente*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Schmidheiny, S. Y Zorroaquín, F. (with The World Business Council for Sustainable Development). (1996). *Financing Change, the Financial Community, Eco-efficiency, and Sustainable Development*. Cambridge: The Mit Press.

- Solow, R. (1986). On the intergenerational allocation of natural resources. *Scandinavian Journal of Economics*. 88 (1).
- Taylhardat, Adolfo. (1998). Ecoeficiencia: ¿Moda o visión?. *Debates IESA*. 3 (4), 27-30.
- Toro-Hardy, Alfredo. (2001). La OMC en Qatar: ¿Un nuevo Seattle?. <http://www.eud.com> [12 septiembre 2001].
- Villalba, Julián (con Juan Alcalcer). (1996). *Menú Estartégico: el arte de la guerra competitiva*. Caracas: Ediciones IESA.
- Weston, J. y Brigham, E. (1994). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Mc Graw Hill.
- Bayon, Ricardo, (2001). Pension fund giant takes SRI flyer. *Environmental Finance*. Volumen 2, No.10. p20.

ANEXO A.
Modelo de Entrevista

Instrumento de Investigación para la elaboración de un Índice de Responsabilidad Social en Venezuela

Información general

NOMBRE DE LA ORGANIZACIÓN:

DATOS DEL ENTREVISTADO:

Nombre: _____

Cargo: _____

Dirección _____

Telf / e-mail / fax: _____

CRITERIOS DE EXCLUSIÓN

Indique si su empresa se dedica o invierte en alguno de los siguientes sectores económicos:

- | | | |
|---------------------|----|----|
| • Alcohol | Si | No |
| • Tabaco | Si | No |
| • Juegosde azar | Si | No |
| • Armamento Militar | Si | No |
| • Energía Nuclear | Si | No |

Instrumento de Investigación para la elaboración de un Índice de Responsabilidad Social en Venezuela

1. ¿Tiene la organización un miembro de la junta directiva y/o un comité (gerente / departamento), con responsabilidad específica por el tema ambiental?

Sí	10
No	0
En caso afirmativo, indique el número de niveles jerárquicos entre el gerente ambiental y el miembro de la junta o el jefe ejecutivo	

2. ¿Tiene la organización un miembro de la junta directiva y/o un comité (gerente/departamento), con responsabilidad específica por el tema de gestión / responsabilidad social?

Sí	10
No	0
En caso afirmativo, indique el número de niveles jerárquicos entre el gerente ambiental y el miembro de la junta o el jefe ejecutivo.	

3. ¿Tiene la organización una política corporativa sobre el medio ambiente?
(Marque uno)

Sí	10
No	0

4. ¿Tiene la organización una política corporativa sobre la gestión / responsabilidad social?
(Marque uno)

Sí	10
No	0

5. Indique qué aspectos ambientales/sociales conciernen a su negocio u operaciones:

(Marque los que correspondan)

Emisiones y desechos de subproductos	0
Uso y almacenamiento de combustible	0
Uso, almacenamiento y eliminación de químicos y desechos tóxicos	0
Comunidades en la zona de influencia de las operaciones	0
Comunidades impactadas por procesos relacionados a su actividad / negocio	0
Otros (sírvese especificar)	0
No se han evaluado responsabilidades de la compañía con el medio ambiente	0

Instrumento de Investigación para la elaboración de un Índice de Responsabilidad Social en Venezuela

6. ¿Cuál es el alcance de los compromisos hechos en la política corporativa sobre el medio ambiente?

(Puede marcar más de una opción, según corresponda)

Cumplimiento con regulaciones ambientales	1
Incorporación de criterios ambientales en productos y servicios	1
Incorporación de criterios ambientales en las operaciones, tales como compras y administración.	1
Revisión periódica de la implementación de políticas	1
Desarrollo de objetivos específicos de desempeño ambiental	1
Revelación pública del desempeño ambiental	1
Otros (sírvase especificar)	1
Ninguna	0

7. ¿Cuál es el alcance de los compromisos hechos en la política corporativa sobre la gestión / responsabilidad social? Explique!

(Puede marcar más de una opción, según corresponda)

Cumplimiento con regulaciones laborales	1
Incorporación de criterios de diversidad en el área de RRHH	1
Programas de Seguridad Laboral	1
Programas de Seguridad Social	1
Programas de Desarrollo Comunitario	1
Revisión periódica de la implementación de políticas	1
Otros (sírvase especificar)	1
Ninguna	0

8. Indique cuál(les) de las siguientes declaraciones o regulaciones voluntarias ha respaldado su organización?

(Marque los que correspondan)

ISO14001	2	CERES (Coalition Env.Resp.Econ)	2
EMAS (Norma Amb. Europea)	2	Otro (sírvase especificar)	2
ICC (N.A. del la Cám. Com. Intl'l)	2	Ninguno	0

9. ¿Participa su organización en el Dividendo Voluntario para la Comunidad u otros programas de desarrollo social?

(Marque uno)

Sí, explique:	10
No	0

Instrumento de Investigación para la elaboración de un Índice de Responsabilidad Social en Venezuela

10. Tiene su organización iniciativas específicas de:

(Marque los que correspondan)

INICIATIVAS	No existe una iniciativa formal	Existe una iniciativa formal	Existen metas / objetivos específicos
Mejora en la eficiencia del uso de agua y energía	0	1	2
Disminución de emisiones, descargas y otros desechos	0	1	2
Reciclaje, reutilización y reducción de materiales	0	1	2
Consideración del desempeño ambiental de los proveedores, distribuidores y subcontratistas	0	1	2
Otros (sírvase especificar)	0	1	2

11. ¿Tiene su organización procedimientos y controles específicos para la seguridad ambiental?

Sí, explique:	5
No	0

12. ¿Tiene su organización procedimientos y controles específicos para la seguridad de sus trabajadores?

Sí, explique:	5
No	0

Explique: Indicar o si es posible anexar publicaciones o informes corporativos, que no incluyan datos confidenciales. P.e., indicadores y/o procedimientos.

13. ¿Cuál es la forma en que la organización comunica y recibe retroalimentación sobre su desempeño ambiental? (Sírvase indicar las tres principales). FICHA

No hay comunicaciones	0
Comunicaciones al personal (boletines, intranet, etc.)	0,5
Reuniones de personal / grupos de trabajo	1
Circulación de la política ambiental	1
Circulación del informe ambiental	2
Proceso de evaluación interna	2
Capacitación del personal	2
Otros (sírvase especificar)	1

Instrumento de Investigación para la elaboración de un Índice de Responsabilidad Social en Venezuela

14. ¿Cuál es la forma en que la organización comunica y recibe retroalimentación sobre su desempeño en la gestión / responsabilidad social? (Sírvese indicar las tres principales). FICHA

No hay comunicaciones	0
Comunicaciones al personal (boletines, intranet, etc.)	0,5
Reuniones de personal / grupos de trabajo	1
Circulación de la Gestión Social	1
Circulación del informe de Gestión Social	2
Proceso de evaluación interna	2
Capacitación del personal	2
Otros (sírvese especificar)	1

15. ¿Tiene su empresa programas específicos de "Profit Sharing" (*compartir los logros financieros con los trabajadores, haciéndolos participar en los resultados exitosos de la organización. Se refiere a beneficios notables que excedan los requerimientos legales y que formen parte de la política de incentivos de la empresa*)

(Marque uno)

Sí	10
No	0
En desarrollo	

16. Indique el tipo de programa:

(Marque uno)

Adquisición de acciones de la empresa	10
Plan para compartir ganancias	0
Alguna otra técnica	

17. ¿Qué porcentaje del total de sus trabajadores disfrutan de éstos beneficios?

Menos del 5%
 Entre 6 y 10%
 Entre 11 y 20%
 Entre 21 y 30 %
 Entre 31 y 50 %
 Más del 50%

%T x 5

18. ¿Qué porción de las acciones de la empresa pertenecen a sus trabajadores?

Menos del 5%
 Entre 6 y 10%
 Entre 11 y 20%
 Más del 20%

%T x 5

Instrumento de Investigación para la elaboración de un Índice de Responsabilidad Social en Venezuela

19. ¿Qué porcentaje de mujeres componen su fuerza laboral?

- Menos del 5%
- Entre 6 y 20%
- Entre 21 y 30 %
- Entre 31 y 50 %
- Más del 50%

$\%T \times 5$

20. ¿Qué porcentaje de mujeres tienen cargos directivos dentro de su organización?

- Menos del 5%
- Entre 6 y 20%
- Entre 21 y 30 %
- Entre 31 y 50 %
- Más del 50%

$\%T \times 5$

21. ¿Tiene su organización una participación comunitaria activa?

(Marque uno)

Sí, explique:	5
No	0

ANEXO B.
Puntuación de la Entrevista

ANEXO C.
Capitalización por Portafolio

ANEXO D.
Información Financiera Contable de las Empresas

ANEXO E.
Rentabilidad de cada portafolio

INFORMACION FINANCIERA CONTABLE POR EMPRESA
Portafolio No-IBReS

EMPRESA	1996	1997	1998	1999	2000	UNIDADES
MANPA	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	MILLONES
Patrimonio	219.721	327.830	N/D	N/D	N/D	
Util. Netas	13.545	30.756	N/D	N/D	N/D	
UT. Net. por Acción						
RENTABILIDAD	6,16%	9,38%	N/D	N/D	N/D	

EMPRESA	1996	1997	1998	1999	2000	UNIDADES
FVI						MILLONES
Patrimonio	N/D	94.619,33	N/D	N/D	N/D	
Util. Netas		990,98				
UT. Net. por Acción						
RENTABILIDAD	N/D	1,05%	N/D	N/D	N/D	

EMPRESA	1996	1997	1998	1999	2000	UNIDADES
CIC						MILLONES
Patrimonio	178.675	234.276	208.570	183.551	N/D	
Util. Netas	4.453	3.967	(998)	(3.710)	N/D	
UT. Net. por Acción						
RENTABILIDAD	2,49%	1,69%	-0,48%	-2,02%	N/D	

EMPRESA	1996	1997	1998	1999	2000	UNIDADES
HLB						MILLONES
Patrimonio	N/D	97.537	92.921	78.003	76.009,00	
Util. Netas	N/D	6.127	(23)	(15.861)	(21.530)	
UT. Net. por Acción						
RENTABILIDAD	N/D	6,28%	-0,03%	-20,33%	-28,33%	

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas
Elaboración propia