

43 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 21 y 22, 2023

Indicadores claves de desempeño como apoyo a la estrategia de negocios con criterios ESG

Gabriel R. Feldman
María de las Mercedes Ortiz
Alberto Sfer
Matías Agustín Torres Vega
Universidad Nacional de Tucumán

SUMARIO

1. Introducción
2. Problemática
3. Marco metodológico
4. Marco teórico
5. Relación con enseñanza de administración financiera
6. Finanzas sustentables
7. Relevancia del análisis ESG
8. Propuesta de indicadores y explicación
9. Controversias con respecto a los indicadores ESG
10. Conclusiones

Para comentarios:
gfeldman@face.unt.edu.ar

Resumen

Cada día se vuelve más crucial la protección nuestro planeta. A medida que más consumidores y marcas presionan por productos y servicios sostenibles, el cambio hacia una economía circular ha cobrado impulso y se prevé se potencie a futuro. Las empresas trabajan cada vez más para crear productos sostenibles con un diseño circular y elementos reutilizables que no contribuyan a la generación de residuos.

Los inversionistas, los reguladores y otras partes interesadas exigen cada vez más que las empresas informen su desempeño según varias métricas de ESG. Muchos piden un conjunto común que todas las empresas estén obligadas a divulgar, así como estándares para garantizar que todos se midan de la misma manera.

En este contexto, este artículo aporta en la propuesta de indicadores y los argumentos en las controversias que se generan en torno a su implementación.

Este ensayo es parte de un proyecto de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNT: Proyecto Económicas Investiga, financiado por el Programa de Fortalecimiento para la Investigación en Ciencias Económicas (PROMCE) de la Secretaría de Políticas Universitarias

1. Introducción

Las estrategias innovadoras de negocios sustentables, con visión en el cuidado medioambiental, cadenas productivas y cadenas de valor, implican para las finanzas y los administradores nuevos desafíos. En este contexto, el rol del administrador y la función financiera se redefinen al contemplar variables relacionadas al marco eco-socio-ambiental que previamente no eran tenidas en cuenta en el modelo de negocios.

La sustentabilidad comprende tres dimensiones:

a) La dimensión social. La primera dimensión de un negocio sustentable es su performance relativa a la sociedad y justicia social. Se analiza interna y externamente, asegurando que la actividad de toda la cadena de valor sea social y éticamente responsable. Trasciende a la cadena productiva, al proponer asegurar que los eslabones previos y posteriores compartan similares valores, procurando garantizar que los artículos son fabricados en forma responsable y ética. El impacto social abarca también al respeto por terceros, al proponer que se realice el esfuerzo necesario para que las políticas, prácticas, publicidades y todo otro aspecto del negocio no sea ofensivo o disruptivo hacia el mercado (Cepal, 1991).

b) La dimensión ambiental. Se aprecia interna y externamente. El primer plano hace alusión al uso de recursos naturales, desperdicios, toxicidad y polución. Otros aspectos relevantes de la dimensión ambiental se relacionan al uso del agua y energías renovables.

En cuanto al aspecto externo, la dimensión ambiental se refiere a hacer trascender los principios a toda la cadena productiva, priorizando la compra a proveedores sustentables, como una manera de promover estos principios y lograr un producto final que satisfaga el modelo.

c) La dimensión económica. El tercer aspecto de la sustentabilidad es el económico y, al igual que los anteriores, puede ser analizado en el plano interno y externo. El primero contempla que la empresa sustentable considera su impacto sobre la comunidad en la que opera tal como creación de empleo, valor de las propiedades cercanas a su sede, flujos impositivos, inversión en áreas desventajosas y otros indicadores que reflejen que la empresa contribuye positivamente al crecimiento local, a la vez de mantener la rentabilidad empresarial. En el plano externo, la organización sustentable procura que sus proveedores a su vez también practiquen similares valores.

2. Problemática

Mulder y Albaladejo (2020), en un estudio de Cepal, afirman que el modelo de producción y consumo lineal, junto con el incremento de la población mundial y su nivel de bienestar material, son una de las principales causas de la crisis climática, la cual a su vez ha potenciado el impacto económico y social de la pandemia por Covid-19. De hecho, la participación de la producción de materiales en el total de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) creció de 15 % en 1995 a 23 % en 2015. Entre 2020 y 2060, se prevé un incremento de la población mundial de 7 a 9 mil millones y un aumento del PBI per cápita que resultaría en una duplicación del consumo mundial de materiales. Una transformación hacia cadenas productivas más circulares podría romper con esta inercia.

Este cambio implica un nuevo paradigma, en el sentido que no nace desde los procesos e innovación, sino desde el deseo de querer llevarlo adelante. El modelo es holístico y, como tal, requiere del involucramiento de toda la cadena de valor. Esto se ilustra con la descripción que se efectúa a continuación sobre el potencial de valor aportado en sucesivas instancias:

- 1) El reciclaje por sí solo, implementado en el proceso fabril que se da como la recuperación de partes, puede conducir a una recuperación potencial del valor entre 1 % y 5 %.
- 2) La fabricación de productos, con recuperación y reindustrialización, ya puede implicar hasta un 30 % recuperación potencial del valor.
- 3) En la distribución al mercado, sobre todo incorporando la cadena minorista, la reparación y reutilización, ya conduce a alcanzar el 50 % del valor potencial.
- 4) A nivel de los usuarios, con la concientización, con la posibilidad de seguir vendiendo a ese cliente, como una retención de cliente por el cambio de comportamiento, permite tomar conciencia de la importancia del proceso y alcanzar 100 % del valor.

3. Marco metodológico

La investigación contempló la aplicación de las siguientes metodologías:

- i) Encuesta: para recolección de datos y trabajar en forma interactiva con los encuestados, mediante dashboards que se actualicen en tiempo real y retroalimenten el proceso. Tal como consta en el anexo, la misma se encuentra elaborada y fue sometida a prueba piloto. Se utilizó software especializado a tal efecto.
- ii) Prueba piloto: como paso previo a llevar a cabo la encuesta, se ha seleccionado un número reducido de partes interesadas, a fin de verificar la adecuación de los instrumentos y hacer los ajustes necesarios.

4. Marco teórico

4.1 Definición de indicadores – La cadena productiva y de valor

El propósito de las medidas de indicadores clave de rendimiento (KPI) es determinar los impactos en distintos aspectos de la vida organizacional, en materia de ESG.

El análisis de la cadena de producción y de valor es una pauta relevante que enmarca el seguimiento del impacto de sostenibilidad de una organización.

Frecuentemente las organizaciones se enfocan directamente en su fabricación o su propia empresa para analizar cuestiones vinculadas a impactos. En lugar de ello, corresponde el análisis de la cadena de producción y de valor del sector, las estrategias de negocios que cada eslabón diseña y ejecuta, y las pretensiones de los *stakeholders* directos e indirectos en temáticas vinculadas al factor que se procure evaluar.

La cadena productiva y de valor que conforma el entorno de la toda actividad empresarial es compleja y extensa. Existen grupos con diferentes grados de poder e interés en llevar a la práctica modificaciones en los procesos productivos y comerciales en la cuestión bajo estudio.

En tal sentido, es relevante aportar información en pos de dilucidar algunas preguntas de investigación:

¿Cómo podrían las empresas que integran la cadena productiva y de valor captar los beneficios resultantes de prácticas eco-eficientes?

¿Cómo considerar la integración de la cadena de valor en pos de la sustentabilidad de la industria?

¿Considera que el público valoraría más un producto fabricado acorde pautas de sustentabilidad en su cadena productiva?

Si un grupo de trabajo promueve la implementación de pautas de sustentabilidad en la cadena productiva/comercial, ¿usted apoyaría la iniciativa?

¿Considera oportuno repensar la cadena de producción para que sea lo más corta posible y que el producto recorra el menor trayecto posible para llegar al cliente?

Cayeros Altemirano *et al.* (2016) analizan la diferencia entre cadena productiva y cadena de valor. La primera refiere a un sistema constituido por actores interrelacionados y por una sucesión de operaciones de producción, transformación y comercialización de un producto o grupo de productos en un entorno determinado. Los eslabones se definen como el conjunto de agrupaciones de actores de la cadena productiva, que realizan actividades económicas afines.

Los actores directos son las personas involucradas en los diferentes eslabones y que actúan e interactúan dentro de la cadena, los cuales son propietarios, en algún momento del bien al que nos referimos. Los actores indirectos son aquellos que brindan un servicio de apoyo a los actores directos: proveedores de insumos o servicios, tales como: asistencia técnica, investigación, crédito, transporte, comunicaciones. En cuanto al concepto de cadena de valor, concluyen que, la relación se vuelve una colaboración estratégica entre eslabones y sus diferentes actores, para el beneficio mutuo de los participantes. A la vez, los actores están dispuestos a compartir información, riesgos, beneficios e invertir tiempo, energía y recursos en la relación.

En lo relativo a *transparencia*, también incide el contemplar una visión de conjunto, ya que la cadena productiva reclamará cada vez mayores niveles de transparencia, en la medida que las compañías globales son crecientemente monitoreadas por organizaciones de protección de consumidores, organizaciones pro-ambientes, de derechos sociales, entre otras. Ello conlleva a que las empresas ideen mecanismos y procesos que validen en forma confiable el uso de buenas prácticas por parte de la cadena de valor.

4.2 Indicadores estratégicos

La mayoría de las organizaciones establecen sus objetivos cada año, pero solo una pequeña parte llega a alcanzarlos. Uno de los principales motivos es que no se llegan a traducir en planes tácticos y operativos, así como la falta de indicadores que permitan una ejecución planificada y un seguimiento adecuado del grado de cumplimiento de dichos planes. A efectos de traducir dichos objetivos en planes de acción realistas en un plazo determinado, es preciso un sistema de indicadores claro y visual, cuya alimentación sea lo más automatizada posible, para cumplir, entre otros, con varios requisitos:

- ✓ Contar con información en tiempo y forma para toma de decisiones
- ✓ Realizar correcciones necesarias en el momento apropiado en función de las diferencias entre lo planificado y la realidad
- ✓ Conocer el aporte de cada iniciativa y línea de acción sobre la consecución de los objetivos.
- ✓ Concientizar a cada parte interesada del nivel de desempeño de los planes de acción en los que están implicados

La planificación estratégica, en la medida que se plantee alineada con las partes interesadas, posibilita pasar a una instancia de planificación operativa que se materializa en planes de acción, apoyado a su vez en un modelo que permita desarrollar la gestión estratégica a través de la operación.

Las fuentes de crecimiento de una empresa pueden resumirse en 4 pilares:

- 1) Productividad: la cantidad de productos que se puede fabricar / comercializar con los recursos invertidos.

- 2) Eficiencia: los resultados obtenidos tomando en cuenta los recursos asignados
- 3) Rentabilidad: diferencia entre costos e ingresos
- 4) Transparencia: permite mantener relaciones sanas con las partes interesadas.

Llevar a cabo este proceso involucra una problemática propia de los entornos V.U.C.A (acrónimo del inglés para significar Volátil, incierto, complejo, ambiguo) (Schick, Hobson & Ibsch, 2017) por lo que, para materializar los planes, es preciso contar con un modelo que permita conocer cuáles son los recursos disponibles y dirigirse hacia una táctica que se pueda implementar.

Sintéticamente, los procesos descritos se enuncian a continuación:

- Planeación estratégica: Como paso trascendente y que resulta difícil para muchas organizaciones. Relaciona una aplicación de técnicas y una metodología de trabajo.
- Definición de objetivos estratégicos: en los que tienen que estar involucrados todos los componentes de la organización.
- Pensamiento basado en riesgo: determina cuál es el efecto de la incertidumbre sobre el logro de los objetivos estratégicos y qué oportunidades presenta el contexto.
- Enfoque de procesos: organizar la empresa en miras a la eficacia, es decir la capacidad de lograr los objetivos
- Medir lo importante: para medir lo importante es importante saber cuáles son los factores críticos de éxito para abordar los riesgos y lograr los objetivos. Los KPI son los indicadores claves de desempeño (*key performance indicators*) y los KRI son los indicadores claves de riesgo (*key risk indicators*). Son instrumentos que permiten hacer una medición en un momento específico y permiten evaluar aspectos estratégicos, tácticos y operativos. Los KPI se enfocan en datos históricos mientras que los KRI se concentran en el pronóstico.
- Evaluación de desempeño: para lo cual se requieren datos, para analizar gráficos de control y tendencia, que posibiliten evaluar en forma gráfica la situación la situación y tomar las decisiones necesarias.
- Mejora continua: las decisiones se materializan a través de la mejora continua, que permitirá a su vez iniciar un nuevo ciclo de planificación estratégica.

La agenda 2030 de la ONU ha establecido como reto clave el cumplimiento de las metas recopiladas en los 17 objetivos de desarrollo sostenible (ODS), que se agrupan en tres categorías: relacionadas a personas, planeta y prosperidad. Para ello es necesario medir a través de indicadores.

Por supuesto, cada organización debe investigar cuáles de aquellos 17 ODS impactan en ella, ya que, si bien existe una interrelación entre los mismos, deben definirse prioridades de acción a efectos de ser más precisos. La manera en que cada empresa puede aportar al logro común de los ODS es cuidar por el cumplimiento de aquellos que involucran su entorno.

Los indicadores permiten verificar si hubo progresos en los resultados, midiendo no solo su valor final sino también la forma en cómo se logra: si se enmarca en un comportamiento ético y en una forma de actuar con datos prolijos y confiables. Luego habrá una calificación o juicio sobre si dichos avances son positivos o negativos y si se están efectuando de modo transparente. Posteriormente, la medición de desempeño propiamente dicha es un análisis sistemático de la

gestión, comparando con los objetivos y teniendo en cuenta las causas subyacentes al desempeño y los factores que influyen en el mismo. Es decir, si hubo cambios respecto de lo que se tuvo previsto en la planificación estratégica y si dichos cambios permitirán a la empresa subsistir o deberá realizar cambios profundos para asimilar esos cambios que provienen desde el entorno.

Un indicador será de utilidad para la empresa si reúne una serie de principios, que se relacionan a los siguientes aspectos:

- ✓ Comparabilidad: que se pueda comparar con desempeños anteriores.
- ✓ Orientación a la meta: que indique que la aproximación al cumplimiento de los objetivos
- ✓ Equilibrio: en función de los recursos disponibles y que no implique recursos adicionales para obtener el resultado del indicador
- ✓ Periodicidad: para crear un hábito y la empresa se habitúe a entregar información.

Los indicadores deberán organizarse de modo tal de brindar información desagregada por unidad de negocios, por ejemplo, distintas sedes, plantas, departamento y, por supuesto, el consolidado. Los indicadores de desempeño son los que van a permitir conocer el nivel de eficacia del proceso y, como tales, deben ser balanceados. Ello implica que el esfuerzo que representa la gestión de dichos indicadores sea coherente con la dinámica del proceso. No se puede considerar que un proceso de recursos limitados involucre atención en exceso por parte de los indicadores. Paralelamente, un proceso que disponga de recursos abundantes debería ser medido con indicadores acordes.

Los KRI permiten generar alarmas o alertas en caso que una fuente de riesgo genere valores de probabilidad e impacto superiores a la tolerancia. Las organizaciones que cuentan con capacidad de innovación son más resilientes y tienen mayores niveles de tolerancia al riesgo con respecto a aquellas que solo ejecutan procesos estándar, se desempeñan en mercados más regulados y, por lo tanto, generan resultados menos cambiantes. Por lo tanto, cada empresa tendrá los KRI adecuados a su estrategia, acorde a sus procesos, personas, sistemas, prácticas de negocio, productos, servicios, ventas, proveedores y clientes.

Al haber mencionado KRI relacionados a personas se incluye lo relativo a *stakeholders*, en que las partes interesadas pueden encontrarse a nivel político, de regulación, logístico o autoridades del gobierno. Los KRI relativos a productos se relacionan directamente con aspectos de sustentabilidad aplicados al sector del calzado, en la medida que se evalúe el nivel de aceptación de artículos diseñados bajo tales principios. El hecho de incluir a proveedores en los indicadores claves de riesgo se refiere al caso de empresas que cuenten con proveedores considerados críticos, cuyo eventual cese de actividades afectaría el rendimiento de la empresa. Ello pone de manifiesto la trascendencia de incorporar el análisis de la cadena productiva en las mediciones propias de riesgos.

Dado que los KRI pueden ser de carácter cualitativo o cuantitativo, la puesta en práctica de indicadores tiene estrecha vinculación con la utilización de inteligencia artificial, ya que ello brindará datos precisos para hacer más certeras las predicciones. Ofrecen señales tempranas de alerta al hacer resaltar los cambios en el entorno, eficiencia de los controles y exposición a riesgos potenciales antes de que se materialicen.

5. Relación con enseñanza de administración financiera

La labor académica en finanzas se potencia en la actualidad por diversos factores que emergieron, como la labor colaborativa, amplia difusión del conocimiento, magnitud de su impacto potencial, entre otros, y resulta relevante analizar pautas para optimizar este potencial.

Esta labor colaborativa es justamente una manera de generación de valor desde el lado académico en finanzas, de hacer “crecer el tamaño del pastel”, es decir, la manera en que crece el conocimiento, que no es haciendo disminuir el de los demás sino que, por el contrario, se genera valor con el trabajo conjunto.

Una dimensión relevante de la docencia es la motivación, en el sentido de ser una carrera que muchas veces no es valorada y demanda trabajo no remunerado, lo que se lleva adelante con pasión. Muchas veces el que está escribiendo un paper y recibe rechazos de los revisores requiere perseverancia para alcanzar el objetivo.

Una gran parte de este artículo tiene que ver con el propósito corporativo. El propósito de una empresa tiene características orientadas a la generación de valor, pero la manera de alcanzarla no es unívoca. El propósito se trata de servir a la sociedad en general, no solo de maximizar el valor. Y, aunque un propósito sea genuinamente altruista, el comportamiento con un propósito puede conducir inesperadamente a que una empresa se vuelva más rentable a largo plazo: los empleados pueden estar más motivados, los clientes más leales y los gobiernos menos propensos a imponer regulación restrictiva.

Los mismos principios se aplican al propósito de un profesor, que se inspira principalmente en servir a la sociedad y se siente cómodo con que no todas las decisiones que tome mejorarán su carrera, incluso a largo plazo. Pero adoptar un enfoque decidido en todas sus acciones puede, en conjunto, conducir a un éxito profesional aún mayor que una estrategia a tal efecto, porque las acciones altruistas pueden generar beneficios inesperados.

6. Finanzas sustentables

La controversia se inicia con su propia definición. ESG es un término general que captura muchos factores potencialmente contradictorios. E y S se trata principalmente de las partes interesadas, mientras que G refiere a que los gerentes actúen en interés de los accionistas (en lugar de en el suyo propio).

Para ilustrar el hecho de la complejidad de su análisis, un caso como cerrar una planta contaminante es bueno para el medio ambiente pero malo para los empleados (un factor S).

Es decir, quizás cada ítem de ESG (o de sustentabilidad) deba ser analizado por separado, no solo su estudio agregado, ya que su impacto es en distintos sentidos.

Las finanzas sustentables, la integración de cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en las decisiones financieras, son un tema cada vez más importante. Dentro de las empresas, la sustentabilidad ya no es un tema secundario confinado a los departamentos de responsabilidad social corporativa sino un tema a nivel gerencial fundamental para el negocio principal.

Entre los inversores del mercado de capitales, la sustentabilidad solía ser utilizada como el dominio exclusivo de los “inversionistas socialmente responsables” que tenían objetivos sociales además de financieros, pero ahora es un aspecto principal e incluye inversionistas con objetivos puramente financieros. En términos más generales, la sostenibilidad de las empresas tiene un impacto crucial en la forma en que la sociedad en general, incluido el gobierno y demás *stakeholders*, las percibe, influyendo en la licencia social para operar.

El creciente interés por la sostenibilidad entre los inversores, que, a su vez, se transmite a las empresas, se debe a tres fuerzas. La primera es la relevancia financiera. Es más probable que las empresas con un impacto positivo en la sociedad atraigan clientes y empleados, capturen oportunidades comerciales relacionadas con tendencias sociales como el cambio climático y la inclusión financiera, y eviten multas ambientales o intervenciones regulatorias. Si estos beneficios son valorados, las empresas generarán elevados rendimientos ajustados por riesgo y, por lo tanto, incluso los inversores con motivos puramente financieros las preferirán.

La segunda son los objetivos no financieros. Por ejemplo, un fondo de pensiones, que invierte en nombre de sus beneficiarios, a quienes no solo les importan sus ingresos durante la jubilación, sino también el estado del planeta y la vinculación con la sociedad. Por lo tanto, pueden ayudar a una empresa a aumentar su impacto social incluso si al hacerlo se sacrifican ganancias.

La tercera son los gustos: los inversores prefieren tener acciones “verdes” sobre acciones “no sustentables”. Este ítem es sutilmente diferente del anterior. En el previo, un inversionista sostenible solo sacrificaría los rendimientos financieros si hacerlo tiene un impacto causal en los rendimientos sociales; por ejemplo, desinvertir en una acción “no sustentable” aumenta su costo de capital y dificulta su expansión. Bajo el tercer aspecto, no son necesarios efectos causales, un inversor sostenible aún boicoteará una acción “contaminante” ya que sufre la pérdida de utilidad de tener una empresa de este tipo en su cartera.

Un desafío clave en las finanzas sostenibles es cómo evaluar la sostenibilidad de una empresa. Berg, Koelbel & Rigobon (2022) documentan una discrepancia significativa entre las calificaciones de ESG emitidas por seis destacadas agencias de calificación de ESG: Sustainalytics, Moody’s ESG (anteriormente Vigeo-Eiris), S&P Global (anteriormente RobecoSAM), Refinitiv (anteriormente Asset4), MSCI y KLD (descontinuado en 2017). Encontraron una correlación por pares promedio entre las agencias calificadoras de 38 %-71 %, sustancialmente más baja que 99 % para las calificaciones crediticias. Descubrieron que 56 % de la divergencia proviene de la medición (por ejemplo, las prácticas laborales podrían medirse por la rotación de personal o por el número de casos laborales contra la empresa), 38 % se debe al alcance (por ejemplo, algunas agencias calificadoras consideran que *cabildear*, *lobbying*, es un factor ESG, otras no) y 6 % resulta de diferentes ponderaciones. Sus hallazgos tienen implicaciones importantes tanto para académicos como para profesionales.

Ver ESG como un conjunto de impulsores de valor a largo plazo también ayuda a disipar muchas de las controversias que lo rodean. Uno es el importante desacuerdo entre las agencias de calificación. Los críticos interpretan esto como evidencia de que las agencias de calificación están fallando: ¿por qué no pueden ponerse de acuerdo sobre el ESG de una empresa?

Pero las personas razonablemente pueden estar en desacuerdo sobre el potencial de valor a largo plazo de los factores ESG de una empresa: cuáles de ellos son relevantes (¿las empresas sufrirán financieramente por producir radiación electromagnética?), cómo evaluarlos (¿qué tan

inclusiva es la cultura corporativa de una empresa?) y qué peso relativo poner en cada uno. Una calificación ESG en tal sentido puede resultar disímil para distintos analistas.

Las calificaciones crediticias no son una buena analogía, ya que no hay ambigüedad sobre lo que intentan medir: si una empresa pagará su deuda. Puede haber diferentes puntos de vista sobre cómo evaluarlo, pero el objeto de la evaluación es claro. Para ESG, aún no está claro, para empezar, qué factores deben medirse.

Para los académicos, la elección de una agencia calificadora para la investigación empírica no es inocua y es importante demostrar su solidez. Para los profesionales, las calificaciones ESG deben verse como una opinión, no como un hecho absoluto.

La mejor analogía es con los informes de investigación de acciones, que también intentan medir el valor a largo plazo. Nadie diría que los analistas bursátiles no puedan hacer su trabajo porque uno indique “comprar” y otro recomienda “vender”.

Las principales quejas provienen de inversores con visión ESG, demandando indicadores que brinden una calificación ESG única e inequívoca. Pero un inversionista nunca compraría automáticamente solo porque un analista lo diga; sino que leerá los informes de diferentes analistas, usará su experiencia para evaluar qué argumentos son más convincentes y los complementará con su propio análisis.

Del mismo modo, los inversores responsables no deberían elegir acciones simplemente siguiendo la calificación de un proveedor.

7. Relevancia del análisis ESG

ESG es extremadamente importante, así como lo son otros aspectos que agregan valor intangible a la organización. Es extremadamente importante porque es fundamental para el valor a largo plazo, por lo que cualquier académico o profesional debe tomarlo con seriedad y no solo en los trabajos orientados a la materia. Ello no significa que sea ni mejor ni peor que otros activos intangibles que generan rendimientos financieros y sociales a largo plazo, como la calidad de la gestión, la cultura corporativa y la capacidad innovadora. La participación de los inversores en los factores ESG debe analizarse a la par de otros factores de valor, conformando así empresas valiosas en todo sentido, no solo empresas que sean excelentes en ESG.

Es cierto que ESG constituye un factor relevante en la actualidad. Está en el centro de la mente de ejecutivos, inversionistas, reguladores, estudiantes e incluso del público. Las grandes empresas cuentan con directores de sustentabilidad, dado su impacto estratégico. Los reguladores han establecido taxonomías de las cuales las actividades empresarias pueden etiquetarse como “sostenibles” y clasificando los fondos por su incorporación de consideraciones ESG. Las universidades han incorporado cursos ESG, los periódicos publican boletines especializados en la materia y los consumidores basan cada vez más sus decisiones de compra en el impacto ESG de una empresa.

El mayor impulsor de este ascenso es el reconocimiento de que los factores vinculados a sustentabilidad son fundamentales para el valor a largo plazo de una empresa.

8. Propuesta de indicadores y explicación

En la tabla 1 se detallan los indicadores ESG que se proponen.

Tabla 1: Indicadores ESG

<i>Indicador</i>	<i>Alcance</i>
Capacitación anual sobre el código de conducta	Asalariados y administrativos participando en la capacitación y certificación anual del Código de Conducta de la compañía.
Comité tiene responsabilidad por el cambio climático	Indica si un comité de la junta u otro órgano ejecutivo tiene la responsabilidad general por el cambio climático.
Dinero en efectivo relacionado con la ciudadanía corporativa/filantrópica contribuciones (Anuales)	Monto monetario pagado en efectivo por una empresa en apoyo de proyectos comunitarios. Contribuciones a organizaciones benéficas.
Ciudadanía corporativa/relacionada con la filantropía aportes en especie (Anual)	Cantidad monetaria pagada en especie por una empresa en apoyo de proyectos comunitarios. Donaciones en especie y de productos de Colgate a organizaciones benéficas.
Comité de RSE / Sostenibilidad	Indica si la empresa cuenta con un comité de responsabilidad social empresarial (RSE)/sostenibilidad (o equivalente) que reporta directamente al directorio y/o una de las responsabilidades del comité incluyen explícitamente la supervisión de las actividades de RSE/sostenibilidad.
Capacitación en RSE para empleados	Informa si la empresa realiza cursos de formación para empleados sobre Responsabilidad Social Corporativa (RSE).
Voluntariado de los empleados durante la jornada laboral remunerada	Se refiere al costo para la empresa del tiempo que un empleado dedica a un programa comunitario durante la jornada laboral.
Accidentes graves del personal	Número de empleados que han sufrido accidentes graves en un sitio de la empresa o en una instalación de la empresa o como resultado de las operaciones de una empresa.
Tiempo perdido por accidentes	Número total de horas de baja laboral de los empleados que sufrieron accidentes. Los días de accidentes se convierten en horas (un día equivale a 8 horas).
Mujeres en puestos directivos (Global como % de plantilla total de gestión)	Número total de empleadas que son elegibles para participar en los planes de compensación de incentivos de capital de la empresa, sobre el número total de empleados.
Número de mujeres ejecutivas	Número de mujeres ejecutivas, al final del año fiscal, cuando esté disponible, de lo contrario, a la fecha de la última presentación.
Número de directores independientes	Número de Directores Independientes en el directorio de la compañía, según lo informado por la compañía. La independencia se define según criterios propios de la empresa.
Porcentaje de mujeres en la fuerza laboral	Número de mujeres empleadas en la empresa expresado como porcentaje del número total de empleados de la empresa.
Minorías en la fuerza laboral	Todos los empleados en que puedan identificarse pertenecientes a una minoría

Tabla 1: Indicadores ESG (final)

<i>Indicador</i>	<i>Alcance</i>
Valor monetario de multas y sanciones no monetarias por incumplimiento de las leyes y/o normativa en el área social y económica (Seguridad-multas pagadas)	Valor monetario de multas significativas y sanciones no monetarias por incumplimiento de leyes y/o normas en el ámbito económico y social. Multas asociadas a la Seguridad. Avisos de infracciones.
Residuos peligrosos tratados, reciclados, reutilizados o dispuesto	Incluye la cantidad de residuos peligrosos enviados a vertederos, residuos a otros tratamientos fuera del sitio seguidos de operaciones de eliminación, residuos a instalaciones energéticas de residuos para energía, y residuos enviados a reciclaje y materiales enviados a reutilización y la cantidad de sólidos contenidos en aguas residuales a granel que se envían fuera del sitio para su tratamiento o reciclaje. No se incluyen los escombros de construcción y demolición de grandes proyectos.
Inversiones en sostenibilidad operacional	Monto de dinero gastado por la empresa, en iniciativas ambientales operativas y otras iniciativas ambientales internas, según lo definido por la empresa.
Embalaje reciclable	Porcentaje de formatos de envases que son reciclables. Los paquetes que cumplen con los tres criterios se consideran reciclables: 1) el paquete está hecho de un material ampliamente aceptado para el reciclaje, 2) el paquete se puede separar en materiales que se pueden reciclar, y 3) el material del paquete se puede reprocesar en una materia prima valiosa preferida.
Residuos sólidos reciclados	Incluye la cantidad total de residuos sólidos reciclados dividida por la cantidad total de residuos generados.
Uso de electricidad renovable (%)	Incluye electricidad renovable que se compra a través de créditos de energía renovable, productos de energía verde de servicios públicos, compra de energía física, contratos de energía y contratos de compra de energía virtual, expresados como porcentaje del consumo total de electricidad
Consumo total de energía	Incluye energía atribuible al consumo de combustibles fósiles + electricidad comprada + vapor comprado + energía renovable in situ que se genera y consume. Sujeto a final certificación por parte de un auditor externo.

9. Controversias con respecto a los indicadores ESG

Los inversionistas, los reguladores y otras partes interesadas exigen cada vez más que las empresas informen su desempeño según varias métricas de ESG. Muchos piden un conjunto común que todas las empresas estén obligadas a divulgar, así como estándares para garantizar que todos se midan de la misma manera.

Bajo la lente ESG, esto es obvio. Las empresas deben informar su desempeño ESG para demostrar que están transitando por ese camino, en lugar de simplemente decir que lo hacen. Y

al igual que los estados financieros, deben ser comparables para que los accionistas puedan ver cómo las empresas se comparan con sus pares.

Tiene que ver hasta con el objetivo de maximización de valor de las finanzas. Si las empresas divulgan medidas de valor a largo plazo, entonces el mercado se centrará en ellas en lugar de las ganancias a corto plazo.

Hay mucho debate en la doctrina respecto del aporte de ESG respecto de la visión tradicional de valor de largo plazo de las empresas y, en tal sentido, una ampliación importante es que la mayoría de las métricas ESG capturan “no hacer daño”: la cantidad de daño que una empresa inflige a la sociedad, como el uso del agua, la producción de partículas y las lesiones de los trabajadores.

La controversia se da porque las medidas que rastrean la creación de valor serán específicas para la estrategia de cada empresa. Por ejemplo, Unilever mide la cantidad de ciudadanos a los que llega a través de sus campañas de higiene, Olam mide la cantidad de pequeños agricultores que participan en sus programas de agricultura sostenible y MYBank informa la cantidad de empresas emergentes a las que presta a quienes nunca antes habían obtenido un préstamo bancario.

Un conjunto común de métricas ESG no impide que las empresas vayan más allá e informen factores personalizados adicionales. Pero es probable que las medidas comunes reciban más atención, ya que todos las informan.

A su vez, si los inversores priorizan estas medidas comunes, esto puede alentar a los ejecutivos a que también lo hagan porque serán evaluados en ellos, a expensas de las dimensiones que realmente crean valor. (Edmans, Heinle & Huang, 2016).

Las medidas comunes también son fáciles de comparar, ya que no requieren experiencia. Un inversionista que sabe poco sobre el modelo de negocios de una empresa puede notar que 8 toneladas de emisiones son más que 5.

Otra controversia se suscita porque hay literalmente cientos de métricas ESG que las empresas podrían informar. Esto no solo desviaría la atención de una empresa de la creación de valor real para informar sobre el valor, sino que, por el contrario, reduciría la transparencia para los inversores y las partes interesadas, ya que no sabrán dónde buscar.

Muchas empresas pagan gratificaciones adicionales a sus directivos por cumplimiento de metas de ESG, pero racionalmente hacerlo es innecesario: si las métricas ESG son realmente relevantes para el valor a largo plazo, vincular el pago al valor a largo plazo es suficiente para alentar a los ejecutivos a reforzarlas. Peor aún, podrían resultar contraproducentes al incitar a los directores ejecutivos a centrarse solo en las dimensiones ESG y no en la miríada de otros impulsores de valor.

Dado que solo se pueden incluir métricas cuantitativas en un contrato, el pago vinculado a ESG puede hacer que los directores se centren en ellas a expensas de las cualitativas.

A favor de la clara diferencia entre ESG y las otras externalidades, se puede argumentar que la realidad es que las empresas podrían sostener que deberían buscar ESG, incluso si no mejora el valor a largo plazo, debido a sus externalidades. ESG es diferente de otros impulsores de valor, porque se persigue para lograr objetivos sociales incluso a expensas de los rendimientos de los accionistas. En este contexto, las implicaciones son bastante diferentes. Las empresas deben ser sinceras en cuanto a buscar sacrificar los rendimientos de los accionistas, persiguiendo optimizar ESG. Hay una compensación, pero los accionistas pueden considerar que la compensación aporte más que lo que cuesta.

En tal sentido, también es relevante evaluar hasta qué punto conviene seguir incrementando los indicadores: ¿es siempre cuanto más alto mejor? Seguramente hay un análisis de punto óptimo, como suele analizarse en finanzas.

El estudio cualitativo se presenta como una opción válida. Alternativamente, utilizar datos numéricos, pero prestando atención a la calidad y no sólo a la cantidad. Utilizando un ejemplo de activos intangibles en lugar de ESG, se referiría a medir por ejemplo la calidad de la innovación en función de los beneficios de los gastos pasados en I+D. Esta medida basada en la calidad podría predecir racionalmente el impacto sobre los rendimientos futuros de las acciones, mientras que la mera cantidad de gasto en I+D no lo haría tan claramente.

En tal sentido, el punto óptimo estaría dado por la interacción de las variables ESG con los demás factores generadores de valor, y no en sustituir el enfoque, prestando atención solo a este elemento, ya que podría restar en el efecto integrador. Es decir, si un enfoque ESG alienta a la gerencia a mirar más allá de las ganancias a corto plazo y enfocarse en el valor a largo plazo en términos más generales, entonces puede complementar otros intangibles.

10. Conclusiones

El análisis ESG debe ser realizado teniendo en consideración la situación de contexto de la empresa u organización.

Trabajar con indicadores ESG representa un factor de interés en pos de fomentar la concreción de proyectos por parte de las organizaciones, pero existe mucha controversia respecto de su aplicación, dada la complejidad de los elementos que se procura cuantificar.

En la encuesta que se informa en el anexo es importante resaltar algunos aspectos:

- Entre los factores que condicionan la inversión en sustentabilidad, se resalta los costos que implica, y la falta de conocimiento.
- Si un grupo de trabajo promueve la implementación de pautas de sustentabilidad, el 100 % apoyaría la iniciativa.
- Los principales aspectos que los encuestados sugieren medir con:
 - Capacitación que se brinde al personal
 - Uso de energía renovable
 - Residuos enviados a planta de reutilización
 - Creación de un comité de sustentabilidad en la organización.
- Los aspectos más relevantes para los indicadores es que éstos sean:
 - Oportunos
 - Comparables

REFERENCIAS

- Albornoz, C. y Tapia, G. (2017). *Tratado de finanzas: Negocios, empresas y organizaciones*. Thomson Reuters, La Ley.
- Barcelona Center for International Affairs. (2021). *El sistema de medición y seguimiento de los ODS*. Sitio web cidob.org
- Berg, F., Julian F. Kölbl, J. F. & Rigobon, R. (2022). *Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings*. *Review of Finance*, 26 (6): 1315-1344.
- Belderrain, C. y Castellini, M.A. (2012). *La importancia de enseñar PSM en cursos de investigación operativa*. XXV Endio – XXIII Epio.
- Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2015). *Principios de finanzas corporativas*, 11ª Ed. Mc Graw Hill.
- Cardona Olaya, J.L., Martínez Carvajal, A., Velásquez Restrepo, S.M. y López Fernández, Y.M. (2015). *Análisis de indicadores financieros del sector manufacturero del cuero y marroquinería: Un estudio sobre las empresas colombianas*. *Informador Técnico (Colombia)*, 79 (2): 156-168.
- Cayeros Altamirano, S., Robles Zepeda, F. y Soto Ceja, E. (2016). *Cadenas productivas y cadenas de valor*. *Educateconciencia*, 10 (11): 6-12.
- CEPAL (1991). *El desarrollo sustentable: Transformación productiva, equidad y medioambiente*. Santiago de Chile.
- Damodaran, A., John, K. & Liu, C. H. (2005). *What motivates managers? Evidence from organizational form changes*. *Journal of Corporate Finance*, 12: 1-26.
- Dyregborg, J. (2009). *The causal relation between lead and lag indicators*. *Safety Science*, 47 (4): 474-475.
- Edmans, A., Heinle, M.S. & Huang, C. (2016). *The real costs of financial efficiency when some information is soft*, *Review of Finance*, 20 (6): 2151-2182.
- Edmans, A. (2023). *The end of ESG*. *Financial Management*, 52 (1): 3-17.
- Mulder, N. y Albaladejo, M. (2020). *El comercio internacional y la economía circular en América Latina y el Caribe*. Cepal, Naciones Unidas.
- Rodríguez Sandiás, A., Fernández López, S. y Otero González, L. (2007). *Inductores de valor y valoración de la empresa: Coincidencia de distintos métodos*. En Mercado Idoeta, C. (Coord), *Empresa global y mercados locales*, ESIC, Volumen 2, Comunicaciones: 46.
- Schick, A., Hobson, P. & Ibsch, P. (2017). *Conservation and sustainable development in a VUCA world: The need for a systemic and ecosystem-based approach*. *Ecosystem Health and Sustainability*, 3 (4): e01267.
- Schramade, W. (2016). *Bridging sustainability and finance: The value driver adjustment approach*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28 (2): 17-28
- Tapia, G. (2016). *Finanzas verdes*. Edicon.

Anexo

Resultado de la encuesta

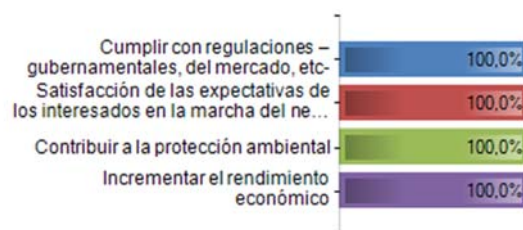
1. ¿Cuáles son las razones por las que invertiría en sustentabilidad? Ordene las siguientes opciones desde el que considere más importante hasta el menos importante

Razón	Importancia	Frecuencias	% obs.
Cumplir con regulaciones – gubernamentales, del mercado, etc-	2,44	18	100 %
Satisfacción de las expectativas de los interesados en la marcha del negocio	2,56	18	100 %
Contribuir a la protección ambiental	2,5	18	100 %
Incrementar el rendimiento económico	2,5	18	100 %
Total		18	

La importancia se calcula como el rango medio para el que la modalidad ha sido citada

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0

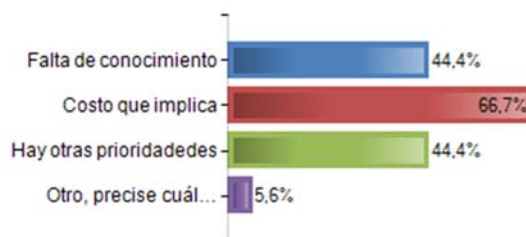


2. ¿Qué variables condicionan la inversión en sustentabilidad en su empresa? Marque una o más, según considere apropiado.

Variable	Frecuencias	% Obs.
Falta de conocimiento	8	44,4 %
Costo que implica	12	66,7 %
Hay otras prioridades	8	44,4 %
Otro, precise cuál...	1	5,6 %
Total	18	

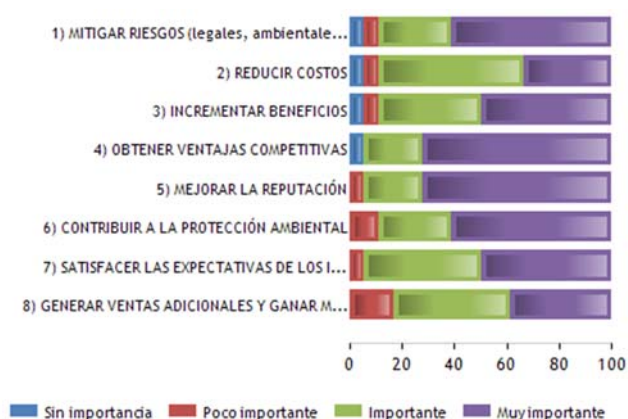
Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Costo que implica



3. Qué objetivos quiere alcanzar con la inversión en sustentabilidad? Por favor evalúe los siguientes objetivos

Objetivo	Sin importancia		Poco importante		Importante		Muy importante		Total	
	Ef.	% Obs.	Ef.	% Obs.	Ef.	% Obs.	Ef.	% Obs.	Ef.	% Obs.
1) Mitigar riesgos (legales, ambientales ...)	1	5,6 %	1	5,6 %	5	27,8 %	11	61,1 %	18	100 %
2) Reducir costos	1	5,6 %	1	5,6 %	10	55,6 %	6	33,3 %	18	100 %
3) Incrementar beneficios	1	5,6 %	1	5,6 %	7	38,9 %	9	50 %	18	100 %
4) Obtener ventajas competitivas	1	5,6 %	0	0 %	4	22,2 %	13	72,2 %	18	100 %
5) Mejorar la reputación	0	0 %	1	5,6 %	4	22,2 %	13	72,2 %	18	100 %
6) Contribuir a la protección ambiental	0	0 %	2	11,1 %	5	27,8 %	11	61,1 %	18	100 %
7) Satisfacer las expectativas de los interesados	0	0 %	1	5,6 %	8	44,4 %	9	50 %	18	100 %
8) Generar ventas adicionales y ganar mercados	0	0 %	3	16,7 %	8	44,4 %	7	38,9 %	18	100 %
Total	4	2,8 %	10	6,9 %	51	35,4 %	79	54,9 %	144	100 %

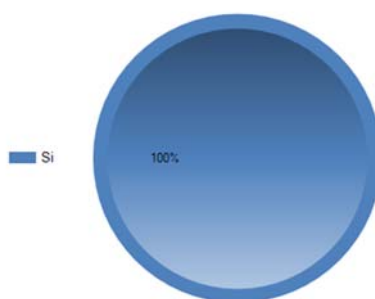


12. Si un grupo de trabajo promueve la implementación de pautas de sustentabilidad en la cadena productiva/comercial, ¿usted apoyaría la iniciativa?

Apoyo	Frecuencias	% Obs.
Si	18	100 %
No	0	0 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Si



14. ¿Qué aspectos considera relevantes medir en materia de sustentabilidad? Ordene del más importante al menos importante.

Aspecto	Importancia	Frecuencias	% Obs.
Capacitación que se brinde al personal en temas de sustentabilidad	5,94	18	100 %
Cantidad de mujeres en puestos directivos	2,78	16	88,9 %
Residuos enviados a plantas para reutilización	5,39	17	94,4 %
Dinero invertido por la empresa en apoyo a proyectos comunitarios (Ej: mantenimientos de espacios verdes, brindar apoyo a estudiantes escolares, etc)	4,72	17	94,4 %
Creación de un comité de sustentabilidad en la organización	5,06	17	94,4 %
Uso de energía renovable	5,5	16	88,9 %
Utilización de embalaje reciclable	3,61	15	83,3 %
Minorías en la fuerza laboral (ejemplo: extranjeros, LGBT, etc)	1,28	16	88,9 %
Total		18	

La importancia se calcula como el rango medio para el que la modalidad ha sido citada

Respuestas efectivas : 18

Sin respuesta(s) : 0

Tasa de respuesta : 100 %

Modalidades más citadas : Capacitación que se brinde al personal en temas de sustentabilidad; Residuos enviados a plantas para reutilización; Dinero invertido por la empresa en apoyo a proyectos comunitarios (Ej: mantenimientos de espacios verdes, brindar apoyo a estudiantes escolares, etc); ...

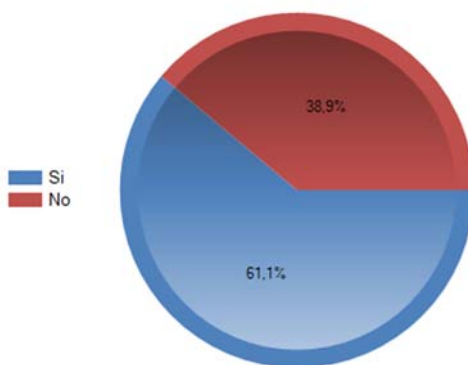


15. El modelo de negocio de su empresa: ¿contempla el concepto de sustentabilidad?

Contempla?	Frecuencias	% Obs.
Si	11	61,1 %
No	7	38,9 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Si

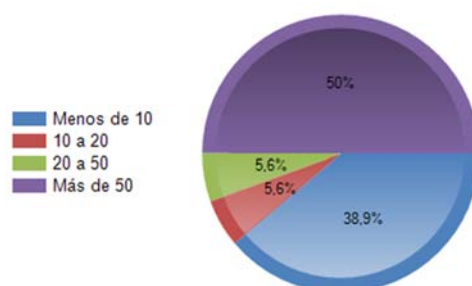


16. Dotación de personal de la organización:

<i>Dotación</i>	<i>Frecuencias</i>	<i>% Obs.</i>
Menos de 10	7	38,9 %
10 a 20	1	5,6 %
20 a 50	1	5,6 %
Más de 50	9	50 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Más de 50

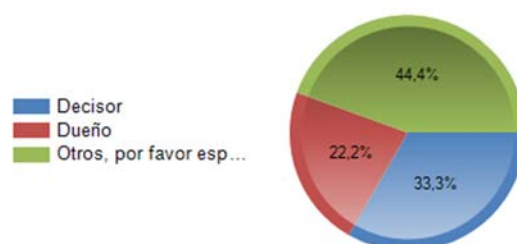


17. Cual de los siguientes aspectos describe mejor su rol en la empresa:

<i>Rol en la empresa</i>	<i>Frecuencias</i>	<i>% Obs.</i>
Decisor	6	33,3 %
Dueño	4	22,2 %
Otros, por favor especifique	8	44,4 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Otros, por favor especifique



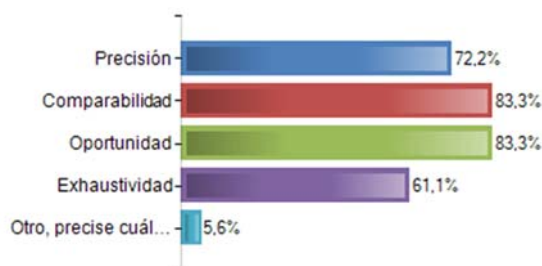
19. De la lista siguiente, señale los aspectos que considera más relevantes para los indicadores que se utilicen en materia de sustentabilidad:

Aspecto de indicadores	Importancia	Frecuencias	% Obs.
Precisión	2,94	13	72,2 %
Comparabilidad	3,06	15	83,3 %
Oportunidad	3,56	15	83,3 %
Exhaustividad	1,61	11	61,1 %
Otro, precise cuál...	0,06	1	5,6 %
Total		18	

La importancia se calcula como el rango medio para el que la modalidad ha sido citada

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
Modalidades más citadas : Comparabilidad; Oportunidad; Precisión

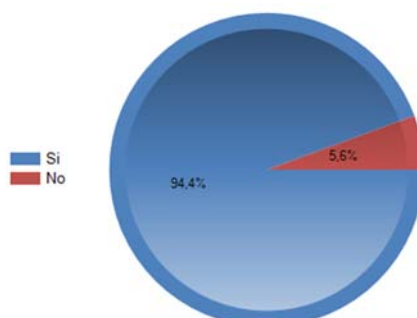


21. ¿Considera que la fabricación sustentable permitirá reducir costos?

Reducción de costos?	Frecuencias	% Obs.
Si	17	94,4 %
No	1	5,6 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Si



23. ¿Cual de las siguientes opciones describe la actividad que desarrolla su empresa?

<i>Actividad de la empresa</i>	<i>Frecuencias</i>	<i>% Obs.</i>
Comercial	7	38,9 %
Fabril	1	5,6 %
De servicios	9	50 %
Otro, precise cuál...	1	5,6 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : De servicios



25. ¿Cuál es la importancia que le da a la sustentabilidad en su empresa?

<i>Importancia</i>	<i>Frecuencias</i>	<i>% Obs.</i>
Absolutamente ninguna	0	0 %
Poca	1	5,6 %
Bastante	9	50 %
Completamente importante	8	44,4 %
Total	18	100 %

Respuestas efectivas : 18
Tasa de respuesta : 100 %

Sin respuesta(s) : 0
La modalidad más citada : Bastante

