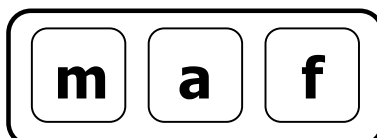


**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



MÁS ALLÁ DEL VALOR DEL ACCIONISTA

**Trabajo de Graduación Presentado por:
GLADYS ESTELA RIVAS COREAS**

**Para optar al grado de:
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**JUNIO DE 2008
San Salvador, El Salvador, Centroamérica**

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MÁSTER RUFINO ANTONIO QUEZADA SÁNCHEZ

SECRETARIO GENERAL : LIC. DOUGLAS VLADIMIR ALFARO CHÁVEZ

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

VICEDECANO : MÁSTER ÁLVARO EDGARDO CALERO RODAS

SECRETARIO : MÁSTER JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS

ADMINISTRADOR ACADEMICO: LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

ASESOR : MÁSTER JOSÉ FRANCISCO NAVAS ESCAMILLA

TRIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER JOSÉ FRANCISCO NAVAS ESCAMILLA
MÁSTER GUILLERMO VILLACORTA MARENCO

JUNIO DE 2008

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

DEDICATORIA

Agradezco por todas las bendiciones recibidas al DIOS de mi corazón, fuerza espiritual que me impulsa en la realización y culminación de todas las tareas emprendidas. Especialmente por la guía recibida durante el período de estudios en esta Maestría.

Agradezco y dedico el presente trabajo a mis padres, Rutilio Antonio y Gladys Estela, por brindarme todo su apoyo y comprensión durante los años de estudio. Este agradecimiento lo hago extensivo también a Francisco Salvador Gil y Silvia Morena Sánchez, quienes siempre estuvieron prestos a escuchar y discutir todas las ideas que surgieron durante el período de formación de la Maestría.

Recuerdo el apoyo recibido de forma permanente por toda mi familia y amistades más cercanas, a quienes les expreso mis más sinceros agradecimientos.

Finalmente, dedico el presente trabajo a todas aquellas personas que de una u otra forma aportaron su tiempo, conocimiento e ideas para la realización y culminación de este trabajo.

Sinceramente:

Gladys Estela Rivas Coreas.

INDICE

Introducción.....	i
I LA CORPORACION: EVOLUCIÓN HISTÓRICA.	1
a. En la Corporación, el capital está dividido en acciones.....	1
b. La figura del Administrador.....	2
c. Responsabilidad Limitada.....	2
d. Personalidad Jurídica definida por ley.....	3
e. Conformación de la Corporación actual.....	5
II LA CORPORACIÓN DE HOY.	6
a. Nuevo Concepto de Accionista.....	6
b. El Poder dentro de la Corporación.....	8
c. Relación de la Corporación con los Stakeholders.....	9
d. Posiciones Ideológicas encontradas.....	10
d.1. Perspectiva del Valor del Accionista.....	10
d.2. Perspectiva del Valor del Stakeholder.....	12
III MÁS ALLÁ DEL VALOR DEL ACCIONISTA.	15
a. Inversiones con Responsabilidad Social.....	18
a.1. Inversiones con Responsabilidad Social.....	18
a.2. Advocacy.....	18
a.3. Community Investing.....	19
b. Mercado de Emisiones.....	19
c. Derivados Medioambientales.....	20
IV LA DINÁMICA ECONÓMICA Y EL CEO	21
V. CONSIDERACIONES FINALES	23
VI. ANEXO	25
Bibliografía.....	26

INTRODUCCIÓN

El mundo económico vive a cada momento transformaciones trascendentales. Hace cincuenta años, dichas transformaciones no afectaban más que a los participantes de la economía misma, entendiéndose dentro de ella, gobierno, corporaciones¹, familias adineradas que ostentaban el capital accionario y algunas veces se afectaba a los empleados. Ahora el panorama es distinto, hablamos de una economía global, donde la decisión tomada dentro de una Corporación afectará no sólo a sus accionistas y empleados, sino a todos.

Conocer esta economía global y dinámica, es de suma importancia para todos y más aún para aquellos que estén al frente de una corporación. Los CEO's² deben reconocer que la sociedad actual está redefiniendo conceptos, y esto trae como consecuencia la redistribución del poder en la sociedad. Preguntas como: ¿Cuál es el papel de la corporación en la sociedad actual?, ¿Cómo afecta la decisión tomada dentro de una corporación al mundo en general? y ¿Cómo enfrenta un CEO los retos medioambientales, sociales y económicos que afectan al mundo en general?, es importante que sean abordadas dentro del ambiente gerencial de la corporación.

Han sido muchos los autores que se han dedicado a analizar el rol de los negocios en la sociedad actual. Lo importante en cada uno de esos trabajos, es identificar y reconocer la importancia que estos conceptos están tomando en la economía actual. Cuantos casos se han presentado en esta última década de escándalos financieros, donde se mezcla el desinterés de los CEO's frente a problemas que tradicionalmente se veían como sociales y la falta de conocimiento, por parte de la sociedad, del ambiente económico de cada uno de los países en donde los escándalos se presentan.

El estudio de la realidad actual, los problemas medioambientales, la crisis del petróleo, la inminente recesión económica que afecta a los Estados Unidos de América, deben

¹ Para el presente trabajo el término Corporación se utiliza para designar a una Sociedad Anónima por Acciones.

² Esta abreviatura proviene del término en inglés *Chief Executive Officer* que es utilizada para designar al Director Ejecutivo de una Corporación.

presentarse al mundo corporativo como signos de alarma de estrategias que se están impulsando mal; pero, también debe reconocerse en ellas una interesante oportunidad de cambio.

El presente trabajo tiene por objetivo estudiar el rol de la corporación actual, reconocer que muchas de las estrategias implementadas por las grandes corporaciones pueden servir de guía para nuestras sociedades anónimas salvadoreñas. Así como en 1676 lo dijo Sir Isaac Newton: “*Si he visto algo más ha sido por pararme sobre los hombros de los gigantes.*”³, así, todos y en especial los Gerentes de las Sociedades Anónimas Salvadoreñas, deben interesarse por conocer las estrategias que han llevado a las grandes corporaciones al lugar que ahora ocupan; aprendiendo de sus errores y retomando todos aquellos planteamientos que puedan ser útiles para la sociedad salvadoreña. Durante años se ha centrado la atención de los CEO’s hacia las ganancias para los accionistas. Una vez bien definida la corporación actual, reconoceremos que los accionistas de hoy, no sólo están exigiendo generación de ganancias, sino estrategias medioambientales y sociales que a largo plazo representen rentabilidad para la corporación. Es decir, que el CEO ahora debe ver *Más Allá del Valor del Accionista*.

Para empezar, hay que definir a la corporación: ¿Qué es una Corporación? Joel Bakan, en “*The Corporation*”, la define como una institución legal, cuya existencia y capacidad de operar depende de la ley. Esta definición parece un poco limitada, pero se complementa con lo que Neil H. Jacoby escribió en “*Corporate Power and Social Responsibility*”, “La Corporación es una institución orientada a la misión, cuyas características incluyen una forma estandarizada de organización, políticas de control de los recursos en las juntas directivas, y control operativo en las unidades de negocios, capital permanente, personalidad legalmente constituida y capacidad para demandar y ser demandada en su propio nombre, responsabilidad limitada, derecho a iniciar peticiones legislativas como cualquier persona...” Ambos conceptos se complementan y de ellos podemos concluir que *la corporación es una institución*.

³ Hilmer/Donaldson. “Rescatando el Valor de la Gerencia. Más Allá de las Modas que Desprestigian a Nuestras Corporaciones”. Primera edición. Editorial Paidós. 1998. Pag. 17

Pero, ¿Qué debemos entender por Institución? Se le llama Institución a cada una de las organizaciones fundamentales de un Estado o Sociedad, en base a esta afirmación concluimos que en la sociedad actual, la corporación se ha convertido en una institución fundamental, y si pensamos de forma global, la corporación será una institución importante para la economía global y para el mundo.

A lo largo de este ensayo descubriremos cómo la corporación ha alcanzado tanto poder en la economía actual, además comprenderemos que los dilemas éticos y morales no deben estar fuera de la dirección de una corporación. En el pasado puede que haya sido viable para los distintos actores económicos, dejar fuera aspectos que sólo correspondían a causas humanitarias. Ahora, problemas como la sostenibilidad medio ambiental deben incluirse dentro de las estrategias financieras, si los CEO's no quieren que sus empresas queden fuera de la competencia mundial.

Los CEO's, en términos generales, tienen por mandato "*Maximizar el valor de la Empresa y así el valor del accionista*". Debe reconocerse que no se espera que las ganancias de la corporación sean absorbidas por todos los costos de la sociedad, pero muchos de los problemas mundiales que se viven actualmente, son producto de decisiones gerenciales que no tomaron en cuenta sus efectos sobre terceros. Ahora, el consumidor ha despertado y demanda más que un buen producto, o servicio, ahora espera que todo provenga de una corporación que tome en cuenta los dilemas éticos y morales, antes reservados a asuntos estatales o asociaciones no gubernamentales.

¿Porqué se ha dado este cambio? Porque los conceptos tradicionales de los actores económicos han evolucionado. Las corporaciones privadas se han desterritorializado, este cambio incide en la política, la economía y en todos los aspectos fundamentales del Estado. Es aquí donde radica la importancia de reconocer que las relaciones de la corporación con la sociedad en general, se han enlazado tanto, que es necesario poner nuevos límites y responsabilidades.

Para comprender este complejo sistema de interrelaciones es importante estudiar los cambios desde una óptica global, es decir, evaluar a la corporación dentro de su marco de acción. Sólo así, se logrará comprender qué es lo que la sociedad espera de la corporación y cuáles son las estrategias más acertadas para que mantenga su competitividad dentro de este mundo económico tan agresivo. Valor del Accionista versus dilemas medioambientales y sociales deben ser conciliados.

Inversionistas, economistas, accionistas, CEO's, y todos los actores de la dinámica económica mundial, deben interesarse por reconocer los cambios trascendentales que están operando en la sociedad actual. Es esto lo que busca el presente trabajo, presentarle al lector una visión integral de cómo la corporación actúa en una sociedad global y de cómo toda decisión que se toma dentro de ella, afecta a todos.

I. LA CORPORACIÓN: EVOLUCIÓN HISTÓRICA.

Actualmente la corporación posee características que la diferencian de las otras organizaciones comerciales. Dichas características son: El capital accionario, el rol de los administradores, la responsabilidad limitada y el carácter de persona jurídica. A lo largo de los siglos, la corporación ha ido adquiriendo cada una de estas características en contextos históricos que vale la pena estudiar, a fin de comprender mejor como se fue configurando en la institución que ahora conocemos.

a. En la corporación, el capital está dividido en acciones:

En 1564, comienzan a aparecer las compañías por acciones, iniciando en Londres con la “*Compañía de las Minas Reales*”. Con el invento de la máquina de vapor y la Revolución Industrial, las sociedades por acciones se convirtieron en la respuesta para financiar políticas de expansión y desarrollo. Para esta época, el acceso al mercado de capitales estaba limitado al círculo de la clase dominante. Por muchos siglos, inyectaron el capital necesario para ejecutar los proyectos de expansión de las distintas empresas. Al inicio del siglo XIX, las grandes compañías de Inglaterra y EUA, habían demandado tanta inversión, como los pequeños círculos de accionistas adinerados habían podido aportarles. Entonces se presentaban sólo dos alternativas para los accionistas: o proveían más recursos financieros o, compartían el poder accionario emitiendo más acciones. A mediados del siglo se decidió abrir los mercados de capital de ambos países a la clase media, en busca de más inversión.

b. La figura del administrador.

Paralela a la evolución de las compañías por acciones, se da la figura del fideicomisario o administrador. En sus inicios, la corporación estaba formada por un pequeño grupo de hombres, vinculados entre sí, por una lealtad personal y confianza mutua. Se trataba de familias adineradas que se asociaban, uniendo su capital para “*generar ganancias*”. Entre ellos, elegían un representante que debía administrar el capital, iniciando así la separación

que hasta ahora existe dentro de la corporación, entre los *ACCIONISTAS*, o dueños del capital accionario, y los *ADMINISTRADORES*, o grupos de personas que manejan la firma.

Este diseño único de administración, tuvo grandes detractores. Entre ellos podemos mencionar a Adam Smith, quien en *The Wealth of Nations*, advierte que los fideicomisarios o administradores no pueden ser confiables, por estar encargados del dinero de otros. Pese a éste y muchos otros argumentos en contra, la figura del fideicomisario se ha ido perfeccionando y se han encontrado los mecanismos necesarios para asegurar a los accionistas una buena administración de su capital. De esta figura nace el término de administrador o CEO.

c. Responsabilidad Limitada

Como se mencionó anteriormente, la clase media, en el siglo XIX comenzó a tener acceso a los mercados de capital. Es decir, podían comprar acciones de las grandes compañías. Pero una barrera detenía esa compra, y era el hecho que no importaba cuánto o cuán poco la persona invirtiera, se hacía responsable personalmente, sin límites, por las deudas de la compañía. Este hecho ponía en peligro: casas, ahorros y activos personales de los accionistas si la compañía fracasaba, siendo la compra de acciones, una opción poco atractiva. Este riesgo fue removido a mitad del siglo XIX, cuando los líderes de negocios y los políticos, recomendaron cambios en la Ley, en cuanto al límite de responsabilidad de los accionistas, la cual debía estar en proporción de la cantidad que ellos habían invertido en la compañía.

Los partidarios de la “Responsabilidad Limitada”, la reconocieron como la solución perfecta para atraer la inversión de la clase media. Los críticos, en cambio, alegaban que esta figura, minaba la responsabilidad; razonaban que la corporación es gobernada por un CEO o administrador, quien no tenía ninguna responsabilidad sobre las deudas que adquiriría en nombre de la corporación; siendo así, podía temerariamente ser inconsciente sobre dicha fortuna. Más inconsciente podían ser los accionistas, quienes no respondían más que por el monto invertido. Para los detractores de la responsabilidad limitada, los accionistas se

configuraban, a partir de esta reforma, como personas intocables, con capacidad limitada para perder, pero con capacidad ilimitada para ganar.

Con estos argumentos en contra, las leyes reconocieron la figura de la responsabilidad limitada, como un elemento fundamental de la corporación. Habiendo removido este riesgo de inversión, la vía estaba claramente extendiéndose a la participación popular en el mercado de capitales.

d. Personalidad Jurídica definida por la Ley.

A raíz de esta apertura en los mercados, el capital accionario de la corporación se diluyó tanto, que los accionistas eran incapaces de influir en las decisiones administrativas de forma individual; como consecuencia, se observa en este período una pérdida del poder y control en la gran corporación, lo que se convierte en una ventaja para los Administradores.

Igualmente, los terceros que contrataban con la corporación como un todo, se vieron afectados al momento de tener que hacer valer sus derechos frente a esa agrupación de accionistas. Se comenzó a buscar a una persona que asumiera los derechos legales y las obligaciones que la firma requería para operar en la economía.

A finales del siglo XIX, los abogados corporativos lograron encontrar a la persona perfecta para adquirir los derechos y obligaciones de la corporación. Narra la historia, que en los tribunales de los Estados Unidos de América, se presentó el argumento de amparar a la corporación, como una persona ficticia y con existencia legal, a la decimocuarta enmienda de la Constitución de los Estados Unidos de América, la cual dice que todos tenemos derecho a “un debido proceso legal” y a “protección equitativa ante la Ley”. Este argumento prosperó en los tribunales y se reconoció a la corporación como una persona jurídica. Esto horrorizó a muchas personas de la época, ya que la decimocuarta enmienda fue aprobada para proteger las libertades y los derechos de los esclavos. Y ahora, los abogados habían logrado que la corporación se amparara a esa enmienda.

Todos estos alegatos legales deterioraron la imagen de la corporación. Esto impulsó a que las grandes Corporaciones de principios del siglo XX, implementaran campañas publicitarias donde se presentaba a la corporación como una institución que tiene mucho que aportar a la sociedad. Además le atribuían características típicas de un ser humano.

Para finales de la primera guerra mundial, muchas corporaciones líderes, como: General Electric, Eastman Kodak, Standard Oil, Goodyear Tire & Rubber Company, empezaron a crear la imagen de una Corporación benévola y socialmente responsable. Es en este momento de la historia cuando comienza a tomar forma el concepto de la Responsabilidad Social Corporativa. Aparece también el término “nuevo capitalismo”, que fue usado para describir esta tendencia que buscaba suavizar la imagen de la corporación, como una entidad preocupada por los dilemas sociales; ofreciendo salarios justos y buenas condiciones de trabajo para sus empleados. Aparece con fuerza la disyuntiva de la ética en los negocios.

Uno de los líderes de este movimiento fue Paul W. Litchfield, CEO de Goodyear; él “creía que el capitalismo no sobreviviría a menos que la igualdad y la cooperación entre trabajadores y capitalistas reemplazara la división y el conflicto”⁴

Este tipo de planteamientos fueron tomados por algunos como ideas socialistas y marxistas. Aún así, Litchfield siguió adelante con sus ideas. Diseñó un plan para mejorar la salud, educación y el bienestar de sus trabajadores y familias. Para él, había sido esta estrategia de métodos de negocios y responsabilidad social lo que había logrado el ascenso de Goodyear en el rango de las corporaciones.

Con la gran depresión de los años '30 en los Estados Unidos, las corporaciones volvieron a ser afectadas en su imagen, a raíz de opiniones públicas que las señalaban como la única responsable de la crisis económica, por sus políticas codiciosas y su mala administración. Fue este revés a su imagen, lo que hizo que volvieran sus ojos hacia la “responsabilidad

⁴ Bakan Joel. “The Corporation. The Pathological Pursuit of Profit and Power”. Primera edición. Editorial Free Press. 2004. Página 18.

social corporativa”, como la forma de suavizar las relaciones con la sociedad. En este período, hubo incluso algunos CEO’s que fueron capaces de plantear ideas populistas como la que expresó Gerard Swope, Presidente de GE en 1934: “La organización industrial debe tomar el liderazgo, reconociendo su responsabilidad frente a los empleados, al público y a sus accionistas, mejor de lo que la democracia social podría actuar a través del gobierno”⁵

Ya para mediados del siglo XX, Adolf Berle y Gardiner Means esbozaron la idea que “la corporación podía potencialmente convertirse en una Institución dominante del mundo moderno.”⁶

e. Conformación de la Corporación actual.

En la década de los 70’s y 80’s se comenzó a abrazar la idea del neoliberalismo desde los gobiernos, lo que impulsó estrategias como la desregulación y la privatización, estas poco a poco fueron implementadas en los distintos países. Las innovaciones tecnológicas en transporte y comunicaciones, lanzaron a las mesas corporativas estrategias de expansión y desterritorialización.

Las corporaciones que antes se circunscribían a no muy lejos de la jurisdicción de su casa matriz, pueden ahora buscar en el mundo una localidad que les ofrezca condiciones de producción a más bajo costo. Esto presenta un cambio en la visión corporativa; antes todo era territorial, la corporación tenía una nacionalidad definida y hasta cierto punto, debía responder a las necesidades de la sociedad en la cual operaba. Ahora, la visión ha cambiado, se ha vuelto global, la corporación es transnacional y debiera responder a todas las sociedades en donde opera. Pero, ¿cuál es la consecuencia que se genera a raíz de este cambio de visión?

Es un rol impositivo el que ahora presentan las corporaciones en muchos de los países en los cuales operan, el cual se ha forjado poco a poco y gracias a la desregulación y debilidad

⁵ Op. Cit. Bakan Joel, Pag. 19.

⁶ Op. Cit. Bakan Joel, Pag. 19.

legal en temas medioambientales, laborales y de exportación. En 1993, en el marco del pensamiento descentralizador y global de la corporación, se creó la WORLD TRADE ORGANIZATION siendo sus siglas WTO, vino a profundizar la desregulación económica global, buscando medidas que agilicen el tráfico comercial internacional.

Este contexto de desregulación legal y abusos de poder ha desembocado en problemas sociales y medioambientales que hacen que la sociedad lance fuertes cuestionamientos y señalamientos hacia la corporación. Es esta problemática la que debe presentarse en las mesas corporativas, no como un problema social que no atañe al entorno económico; sino, como un momento histórico en el que los retos medioambientales, sociales, laborales e incluso políticos están marcando el destino de las corporaciones. Serán las juntas directivas y el CEO y su equipo, quienes decidirán la estrategia a seguir para que estos retos se transformen en ventajas corporativas.

II. LA CORPORACIÓN DE HOY

La dinámica de la economía mundial está afectando la estructura fundamental de la corporación. Cambios en la propiedad accionaria, el poder dentro de la corporación y la relación entre la corporación y los stakeholders⁷, es importante que sean examinados a profundidad porque están cambiando conceptos fundamentales.

a. Nuevo Concepto de Accionista:

Los CEO's deben preocuparse por maximizar el valor de la empresa y para los accionistas. Pero, ¿Qué debemos entender ahora por accionista?

⁷ El término STAKEHOLDERS se utiliza para referirse a grupos de interés, Normalmente los Stakeholders de una Corporación eran los accionistas, ahora este término se ha ampliado a todos aquellos grupos relacionados o implicados de una u otra manera con la Corporación.. Dentro de los Stakeholders podemos mencionar a los empleados, clientes, proveedores y sociedad en general. Más adelante en el presente trabajo se retomará este tema y cuál puede llegar a ser su incidencia financiera para la Corporación. Algunos países como Alemania han reconocido dentro de sus leyes el capitalismo de los Stakeholders, dejando que un representante de los trabajadores se reúna con la Junta Directiva, para supervisar que sus acuerdos no dañen a los empleados.

Tradicionalmente, al hablar de accionistas, nos referimos a un grupo de personas o familias que poseían el capital accionario. Ahora, al referirnos al concepto de accionista y para este documento, estamos hablando de todas las personas económicamente activas o jubiladas, que tienen inversiones en corporaciones multinacionales, ya sea a través de un fondo de pensiones o de un seguro. Se les reconoce con el término de CITIZEN OWNER.⁸

La propiedad accionaria pasó de una elite al capitalismo populista que ahora la ostenta, por razones que se mezclan entre la demografía y la economía. El crecimiento de la población a nivel mundial, los avances científicos y médicos han hecho que los años de vida aumenten y que las personas gocen de más y mejores años de retiro. Los jubilados se dan cuenta que las pensiones estatales que acumularon en sus años de trabajo no son suficientes para la demanda de sus años de retiro. Lo que empuja la creación de sistemas de fondos que construyen riquezas que en el futuro se convertirán en un fondo de retiro individual.

Pero estos nuevos accionistas, no ejercen sus derechos de propiedad directamente, sólo aportan el dinero para que los inversores institucionales puedan comprar las acciones. Entonces, ¿Quién es realmente el accionista? ¿El inversor institucional que compra la acción o el citizen owner que aporta el dinero para que esa acción sea comprada? La realidad nos demuestra que el verdadero accionista es el citizen owner, ya que si la acción obtiene beneficios, un porcentaje de ellos le son trasladados en forma de rendimientos y si la acción refleja pérdidas, dependiendo de la política de contratación con el inversor institucional puede llegar a arriesgarlo todo.

⁸ El término CITIZEN OWNER es un nuevo concepto que surge a raíz de la transferencia de la propiedad accionaria que dentro de las Grandes Corporaciones se ha dado. El Citizen Owner es el ciudadano que hasta hace poco hacía una delegación ciega de su propiedad accionaria para el Inversor Institucional; pero que ahora está realizando su propiedad y se siente un ciudadano dueño y con derechos a operar sobre las estrategias implementadas por la Corporación. El Citizen Owner está despertando a la idea que es él el dueño de las acciones en las que los Inversores Institucionales invierten, son ellos los que han dado el dinero para que esas acciones sean compradas.

b. El Poder dentro de la Corporación

El cambio del concepto de accionista impulso la creación de fondos de captación de capital, introduciéndose en el entorno económico la figura de los INVERSORES INSTITUCIONALES⁹. Este agente económico poco a poco ha ido buscando los medios para influir directa o indirectamente en las corporaciones en las cuales ha invertido.

Esta nueva figura y otro tipo de circunstancias que más adelante se mencionarán, han generado cambios de poder dentro de la corporación.

El poder accionario, siempre ha sido ejercido exclusivamente por el CEO. Ahora, a raíz de esta nueva dinámica económica, el CEO muchas veces se ve dirigido por el inversor institucional a quien ha sido transferido el derecho de propiedad accionaria por parte de los citizen owner.

Lastimosamente esta ha sido una delegación imperfecta de responsabilidad, ya que no existen los mecanismos necesarios para regular o vigilar las decisiones de estos inversores institucionales. A este fenómeno se le ha llamado CAPITALISMO SIN DUEÑO¹⁰ y su inevitable resultado ha sido el abuso de poder.

⁹El término INVERSOR INSTITUCIONAL es muy amplio. Actualmente son los más grandes participantes de los mercados financieros. Entre ellos están: los fondos de pensiones, Hedge Fund (fondos de cobertura), fondos mutuos, entre otros. Estos Inversores Institucionales se están convirtiendo en la principal fuente de capital en los países desarrollados. Se convierten en una institución esencial en una sociedad en que la mayoría de personas esperan vivir muchos años después que acabe su vida laboral, y que necesitarán más fondos de los que poseen. Para 1992 los Inversores Institucionales manejaban no menos del 50% del capital social de las grandes Corporaciones, nunca antes había existido tal concentración de control financiero en Estados Unidos de América.

¹⁰ Según este fenómeno, los Inversores Institucionales son inversores que controlan grandes reservas de capital y su inversión, pero ni los directores que los gestionan, ni los propietarios son capitalistas. El Capitalismo que nace con los fondos de pensiones es capitalismo sin capitalistas. Legalmente, los fondos de pensiones son “propietarios”; pero solo legalmente. En primer lugar, los fondos de pensiones son fiduciarios, los propietarios son los beneficiarios finales, estos son los futuros pensionistas. Además, los fondos de pensiones son capitalismo sin capital, ya que los fondos con los que invierten son salarios diferidos, se acumulan para proporcionar el equivalente a unos ingresos salariales cuando las personas ya no laboren.

Ante este tipo de cambios, el CEO debe seguir respondiendo a los intereses de los accionistas. Debe el CEO reconocer que es el citizen owner el verdadero dueño de la propiedad accionaria, y no el inversor institucional. Por ello, tiene mayor importancia, que la planeación estratégica de la corporación recoja aspectos como la responsabilidad social corporativa, porque al final de cuentas: accionista, citizen owner y trabajador se conjugan en una misma persona.

c. Relación de la Corporación con los Stakeholders

Con el cambio en la propiedad accionaria y el poder corporativo que han adquirido los inversores institucionales, se han configurado distintos argumentos en cuanto a la postura que debe adoptar la corporación frente a los stakeholders. El argumento más fuerte que se presenta es: los stakeholders afectados por la corporación deben participar en la decisión de la estrategia corporativa. El CEO debe reconocer que los stakeholders están adquiriendo fuerza en el mundo económico y pueden llegar a lesionar la imagen de la corporación, disminuyendo sus ganancias.

A nivel mundial se cuentan con más herramientas legales y de información, los stakeholders están más atentos y dispuestos a hacer valer sus derechos frente a las grandes corporaciones. Si el CEO no toma en cuenta estos asuntos, a los que se les ha llamado contingenciales, a la larga se convierten en una fuerte erogación para la corporación y además en un deterioro para su imagen corporativa.

Hay que reconocer que la idea del stakeholder está presente en todas las corporaciones, en teoría; pero en la práctica no se ha diseñado la forma de incluirlos en la agenda corporativa. Actualmente, las corporaciones quieren satisfacer las demandas de los stakeholders a través de la responsabilidad social corporativa¹¹, pero todo indica que se demandan más acciones de la corporación para darle solución al tema de los stakeholders.

¹¹ La Responsabilidad Social Corporativa es una perspectiva que más adelante se tratará a fondo. Podemos decir que busca anteponer los derechos de la sociedad y la naturaleza, al propósito de maximizar las ganancias

Los tres tópicos anteriormente expuestos en este capítulo, fundamentan claramente a la corporación de hoy. Hay una historia de actualidad que marca el pasado y el futuro de las corporaciones y qué tan importantes e influyentes se han vuelto los stakeholders.

En Abril del 2004 se autorizó el arresto de Jeffrey Skilling, CEO de Enron. Por un tiempo, el caso Enron fue tratado como algo excepcional, una situación única. Se abrió una caja de Pandora que presentó la realidad que están viviendo muchas corporaciones. Salió a la luz pública que ésta y otras firmas se estaban financiando con fondos de retiro o pensiones vitalicias de los ciudadanos, lo que generaba una crisis económica y legal mayor.

Este escándalo financiero destruiría los ahorros y los sueños futuros de la clase media y trabajadora.

Esto generó que se comenzaran a buscar mecanismos que controlaran las conductas abusivas de las Corporaciones, poniendo fin a las viejas formas de hacer negocios.

d. Posiciones Ideológicas encontradas.

De esta historia se deduce que la sociedad actual tiene dos posiciones ideológicas contrastantes, en cuanto a la forma en que la corporación participa dentro de la sociedad.

d.1. “Perspectiva del Valor del Accionista”.

Esta perspectiva acentúa la rentabilidad sobre la responsabilidad y ve a la corporación como un instrumento de sus dueños. En 1928, Calvin Coolidge expresa “The business of

de la Corporación a cualquier costo. Esta perspectiva plantea en las discusiones gerenciales el actuar de la Corporación en función de los principios éticos.

America is business”¹². Bajo la misma idea, ahora se utiliza la frase “The business of business is business”¹³, ambas respaldan el planteamiento que afirma que la corporación fue hecha para hacer negocios y nada más. Lo que está bien, siempre que se respete la ley. Quedando los temas de tipo social, como secundarios.

Según este planteamiento, el único y legítimo propósito de las corporaciones es crear valor para los accionistas; determinándose que el éxito de una corporación se puede medir a través del precio de las acciones, dividendos y beneficios económicos. Siendo necesariamente la rentabilidad de las acciones, la forma en que se genera confianza en los inversionistas.

Esta perspectiva no reconoce en la corporación una red de personas que trabajan juntas; no ve en los empleados el capital intelectual, no fomenta la confianza con ellos, ni con el entorno. Responsabilidades de empleo, comunidades locales, medioambiente, bienestar del consumidor, etc. no le deben interesar a la corporación, sino a los individuos y los gobiernos. El exponente actual de esta perspectiva es Milton Friedman¹⁴, quien la respalda apoyado en la primacía legal de los shareowners¹⁵ en países como USA.

El problema de esta perspectiva, es que le resta importancia a dos realidades: Por un lado, hay que reconocer que los asuntos sociales no son tangenciales al fundamento del negocio de la corporación. Quienes abordan la temática social desde este enfoque puramente defensivo, ignoran los sentimientos del público, volviéndose vulnerables a las críticas sociales. Apoyados en la perspectiva del valor del accionista, implementan estrategias cortoplacistas y olvidan que la mayor parte del valor de mercado depende de expectativas a

¹² “The business of America is business”, cuya traducción literal es “El negocio de América es el negocio”, se refiere a que en los Estados Unidos de América las Corporaciones no deben preocuparse más que por hacer negocios, todo lo demás queda fuera de su esfera de acción.

¹³ “The business of business is business”, literalmente puede traducirse como “El negocio del negocio es Negocio”, afirmación que se utiliza en le mismo sentido de la frase anterior, sólo que ahora no se limita a las corporaciones de los Estados Unidos de América.

¹⁴ Milton Friedman, Premio Nobel en Economía 1976 por sus logros en el campo del Análisis del consumo; sobre la historia y la teoría monetaria y por su demostración de la complejidad de la política de estabilización.

¹⁵ Accionistas. Dueños de las Acciones.

más de tres años, es decir, los impactos por no prestar atención a temas sociales son de largo plazo.¹⁶

Por otra parte, el CEO debe reconocer que las presiones sociales también pueden servir como indicadores tempranos de factores esenciales para la rentabilidad corporativa, más que implicar un riesgo para la corporación, debe verse como generador de oportunidades de creación de valor. Las presiones, a menudo indican la existencia de necesidades sociales insatisfechas o nuevas tendencias de los consumidores.

Por el análisis de estas dos realidades podemos deducir que muchas veces, la perspectiva del valor del accionista puede impedir maximizar ese valor, ya que conduce a los gerentes a enfocarse demasiado en el desempeño de corto plazo, desaprovechando oportunidades importantes de negocio.

d.2. “Perspectiva del Valor del Stakeholder”

Esta perspectiva acentúa la responsabilidad sobre la rentabilidad y ve a la corporación como coaliciones que deben servir a todas las partes implicadas.

Los que respaldan esta perspectiva, creen que el éxito de una corporación se debe medir por la satisfacción de todos sus stakeholders. Creen que responsabilidad social es un tema corporativo, demandando que la corporación sirva a la sociedad de la mejor forma posible.

Hay muchos grupos y activistas involucrados en temas de responsabilidad social corporativa que exigen a las corporaciones, entre otras cosas: diálogos con los stakeholders, formulación de informes sociales y medioambientales, políticas corporativas

¹⁶ Por mencionar algunos ejemplos de los impactos a largo plazo de los temas sociales en los negocios, podemos hablar del sector farmacéutico y las tormentosas presiones derivadas del elevado precio de fármacos prescritos para combatir el SIDA; en el sector de comida rápida, encontramos los crecientes debates sobre la obesidad y su relación con el marketing que se le hace ha estos productos insanos. Ambos ejemplos representan un deterioro para sus sectores y además se traducen en desgastes económicos que las respectivas Corporaciones deben afrontar por las demandas legales que estas presiones pueden generar.

sobre asuntos éticos. Pero, ¿realmente debe la corporación involucrarse en las necesidades de la sociedad?

Según esta perspectiva, las relaciones con los stakeholders deben basarse en compromisos morales. Una corporación debe establecer un listado de principios morales fundamentales, los cuales conducirán el cómo la corporación hace negocio, siendo la base para la toma de decisiones.

Muchos ven en la perspectiva del valor del stakeholder una forma fácil de mejorar la imagen de la corporación, es decir, implementan acciones a favor de los stakeholders sólo si eso trae beneficio para la corporación. A raíz de esta aplicación errónea de la perspectiva del valor del stakeholder, han surgido dos planteamientos morales que merecen ser mencionados:

El primero surge de la idea que las decisiones de la corporación afectan los intereses de los stakeholders. Según este planteamiento, la corporación no actúa de forma ética, pues sus decisiones afectan a otros.

Para remediar este comportamiento anti-ético de la corporación, no hay más que incorporar los intereses de los stakeholders a las bases de la estrategia corporativa. Los principios morales deben estar presentes en toda planeación estratégica, sólo así, las decisiones corporativas realmente reflejarán lo que la corporación es y lo que piensa que es importante.

El segundo planteamiento está basado en la idea que orientar los principios morales de la corporación hacia los stakeholders e incluirlos así orientados en la estrategia corporativa es un concepto débil e ineficaz. Ver la perspectiva del stakeholder como una cooperación estratégica para la corporación, es aplicar los principios morales estratégicamente. Esto nos llevaría a principios morales que realmente no serían morales y por lo tanto, no causarían los resultados estratégicos deseados. Pero, si realmente alineamos la planeación estratégica con principios morales orientados hacia los stakeholders, entonces la Corporación si crearía

y sostendría relaciones con sus stakeholders basadas en la confianza mutua y la cooperación, las cuales son difíciles de falsificar; obteniendo de esta relación una ventaja competitiva sobre otras corporaciones que no actúan de la misma manera.

Las dos posiciones ideológicas que actualmente se presentan en el mundo corporativo, no representan una solución confiable frente a todos los cuestionamientos y presiones que enfrenta la corporación de hoy. Lo mejor sería encontrar el equilibrio entre ambas perspectivas, reconociendo que la primera responsabilidad de una corporación, es conseguir resultados económicos no menores al coste de capital. El rendimiento económico es la base, sin él, no se puede desempeñar ninguna otra responsabilidad. Pero, el rendimiento económico no es su única responsabilidad, la corporación debe reconocer su responsabilidad por el impacto de sus estrategias en la comunidad y la sociedad.

Es irresponsable por parte de una Corporación aceptar o querer asumir responsabilidades que estorben su capacidad para realizar su principal tarea y misión. Ya que, allí donde no tiene competencia, tampoco tiene responsabilidad.

El desafío para el CEO es intentar encontrar un enfoque de los problemas sociales y medioambientales, que encaje en las competencias de la corporación y que transforme un problema social o medioambiental en una oportunidad. El CEO debe estar atento a captar la importancia potencial de los temas sociales para las estrategias de la firma y de cómo estas presiones sociales pueden llegar a afectar el core business¹⁷, a través de nuevas regulaciones o cambios en los patrones de consumo. No se puede conectar la ética y la moral a la estrategia corporativa, a menos que haya un punto de intersección entre los valores que la corporación defiende y las prácticas del negocio. Así, hay ejemplos prácticos de corporaciones que encontraron este punto de intersección y cambiaron su modelo de hacer negocios: “Para Interface por ejemplo, significa dejar de vender simplemente alfombras y pasar a ofrecer servicios de recubrimientos de superficies, de tal manera que pueden eventualmente retirarlos o reemplazarlos parcial o totalmente, si el cliente desea un color distinto. Para Carrier, líder mundial en equipos de aire acondicionado, el punto de

¹⁷ Core Business: corazón del negocio.

intersección significó rentar los servicios de aire acondicionado, en lugar de vender los aparatos mismos.” Si no es así, la responsabilidad social seguirá limitada en la agenda corporativa a los departamentos de relaciones públicas, los cuales actúan a gran distancia de las decisiones estratégicas de la firma.

III. MÁS ALLÁ DEL VALOR DEL ACCIONISTA

Otro elemento que debe introducirse en este análisis, es el actual debate del aprovechamiento de los recursos naturales y su consecuente impacto en la vida. Es una realidad que la era industrial se ha caracterizado por el aprovechamiento de los recursos naturales y sociales para la creación del capital productivo.

En los últimos veinticinco años han aumentado en la sociedad, las tasas de divorcios , los niños en la calle, las familias en extrema pobreza. Hay que reconocer que se han abierto espacios para la expresión de la libertad de la mujer y de otros grupos, pero la sociedad moderna ha llevado al aislamiento y la desconfianza. Las jornadas laborales se han extendido a raíz de la masificación de la producción, lo que lleva a demandar más recursos naturales. Muchos financieros se preguntarán: ¿Qué relación tienen estas situaciones con la corporación?, ¿Tendrá algún impacto en la corporación, el deterioro social y medioambiental de los distintos países? A simple vista parece que no. Pero, los últimos años nos muestran una realidad distinta. Los CEO's y CFO's de las corporaciones de hoy, deben estar más atentos a las realidades mundiales. Hay un consenso global en cuanto a la relación que guardan los flujos futuros de una corporación y sus estrategias frente a temas sociales y medioambientales.

Centrándonos en los temas sociales, los CEO's y CFO's deben reconocer que los problemas que afectan a la sociedad, realmente afectan a sus empleados, y ellos son el capital intelectual con el que cuentan. Lo mismo sucede con los temas medioambientales, pero estos cobran una dimensión mayor, pues ahora la sociedad mundial reconoce que mucho del deterioro que se está viviendo, es un producto directo de las estrategias productivas.

De acuerdo a lo expresado, la sociedad actual demanda que los dilemas ético-corporativos¹⁸, sean atendidos desde la dirección corporativa. Quien gestione la firma debe tener una visión clara, de todos los temas antes expuestos, a fin de que las estrategias que implemente recojan todos estos lineamientos y se logre encontrar ese equilibrio entre la consecución de resultado económico satisfactorio y la respuesta efectiva frente a temas sociales y medioambientales. Iniciándose así un nuevo enfoque o perspectiva corporativa, que se sitúa *Más allá del Valor del Accionista y no tan entregada a los intereses de los Stakeholders*.

Se busca que los CEO's sean conscientes que ante las presiones medioambientales y sociales existentes, no sólo debe la firma reaccionar, sino que debe comprender que ahora, existe una clara relación entre lo ambiental, lo social y el rendimiento económico; los resultados económicos de una firma, son ahora, una señal emitida por la sociedad, de apoyo hacia las estrategias implementadas por ella. Según el tipo de firma y el sector económico en que se desenvuelva, las oportunidades y amenazas ambientales y sociales pueden ser determinantes del éxito o del fracaso de la corporación. En este capítulo se pretende analizar el cómo y porqué de la relación entre desempeño financiero y estrategias sociales y medioambientales implementadas en la corporación. Estudiando los diferentes instrumentos financieros que se han construido para aprovechar las oportunidades derivadas de esta relación.

A lo largo del presente trabajo se ha expresado constantemente que el CEO tiene como propósito “ *Maximizar el valor de la empresa y así el de los accionistas e inversionistas*” . Esta, es una premisa de la teoría de “generación de valor”, la cual centra los esfuerzos gerenciales en el propósito y los valores de la corporación. El propósito puede ser centrar los esfuerzos alrededor de la construcción de valor para el accionista y puede también tener como objetivo otros componentes como el valor del Stakeholder.

¹⁸ Los dilemas éticos son a los que se enfrenta la Corporación entre el actuar éticamente y el implementar acciones con los que pueda dañar a terceros. Los dilemas éticos surgen algunas veces de la relación entre la Corporación y la comunidad en la que opera , sus empleados, proveedores, accionistas, el medio ambiente, etc.

Por mucho tiempo las corporaciones han centrado todos sus esfuerzos en la construcción de valor contable, sin importar nada más; ahora, los mismos accionistas están demandando que la creación de valor esté vinculada a la sostenibilidad¹⁹ social y ambiental y con ello, el desempeño financiero encuentra una nueva herramienta para dicha creación.

Según la teoría de Porter, en el sentido más amplio, una corporación crea valor económico cuando mejora su posición competitiva respecto a las otras empresas del sector al cual pertenece y logra, mediante la captura de mercado, drenar flujos de efectivo provenientes de sus clientes. Para mejorar la posición competitiva, un CEO debe buscar siempre aumentar el poder de negociación de la corporación frente a los stakeholders y minimizar la posibilidad de entrada de nuevos competidores, lo cual se logra a partir de la diferenciación, que puede ser diferenciación de Producto o diferenciación de precio. Ver breve explicación en ANEXO.

Los stakeholders están ejerciendo presión sobre la corporación, para que mejore su desempeño social y ambiental; dichas presiones pueden traducirse en leyes, impuestos, presiones internas de los accionistas, preferencias de los consumidores, etc. Lo ambiental y lo social son parte de los elementos que afectan a la corporación y se constituyen en variables a analizar por parte del CEO y CFO, ya que pueden traducirse en oportunidades, a través de estrategias de diferenciación que creen valor económico; o puede materializarse en amenazas que impliquen pérdida de competitividad.

Los efectos directos de estas estrategias de diferenciación se reflejan financieramente en los flujos de caja, a través de mayores ingresos, por incremento en el volumen de ventas o por aumento en los precios. Si la corporación no sabe plantear dentro de sus estrategias lo social y lo ambiental, se convierte en una corporación riesgosa. Esto se traduce en la exigencia de más rentabilidad por parte de sus inversores, disminuyendo el valor para los

¹⁹ ¿Qué es sostenibilidad? Muchos autores argumentan que la actual forma de producción no es sostenible, es decir que ya no se puede demandar más materia prima de los recursos naturales, pues estos se generan a un ritmo menor que la demanda productiva. Además, afirman que la materia prima proveniente de la naturaleza no es aprovechada al máximo, sino que es sub-utilizada en el proceso de producción. En base a este planteamiento, se demanda de las Corporaciones procesos productivos que respeten al medio ambiente.

accionistas. Si, en cambio, la corporación realiza sus negocios con apego a sus valores éticos y en cooperación con los stakeholders, cuidando de lo social y lo ambiental, se vuelve menos riesgosa y más rentable a largo plazo, incrementándose directamente el valor de sus accionistas.

Estas variables son ahora tomadas en cuenta para el análisis financiero de cualquier empresa. Por ello, se han creado instrumentos financieros enfocados a cubrir riesgos y aprovechar oportunidades derivadas de mejores prácticas sociales y ambientales. Estos instrumentos son:

a. Inversiones con Responsabilidad Social.

Este es uno de los instrumentos de mayor crecimiento en el mercado financiero. Su principal característica es que además de los criterios tradicionales de riesgo y rendimientos, toma en cuenta criterios de desempeño social y ambiental para la toma de decisiones de inversión.

Así, un CEO que desee que su corporación sea atractiva a este tipo de inversionistas, debe preocuparse por cumplir con los criterios sociales y ambientales impuestos, los cuales son analizados a través de tres herramientas:

a.1. Screening: Filtrando el destino de la inversión. Según este criterio se excluyen empresas que afecten a los stakeholders, ya sea por el tipo de servicio o producto al que se dediquen, o porque tienen desempeño ambiental y/o social negativo. Este criterio excluye Corporaciones que dedicarán la inversión a proyectos relacionados con tabaco, juegos de azar, armas, alcohol y toma en cuenta estrategias de la corporación relacionadas con el desempeño ambiental, laboral, bienestar animal y estrategias de control de natalidad.

a.2. Advocacy: Presión por parte de los Accionistas. Toda persona que posea capital invertido en forma de acciones comunes dentro de una corporación, ha adquirido también poder de opinión frente a la junta directiva y el equipo de administradores. Dicho poder

puede ser utilizado para influir en las políticas sociales y ambientales de la corporación. Claro ejemplo lo encontramos en el caso de General Electric y el Nuncio Católico. Este caso se desarrolló en el interior de la junta de accionistas de General Electric, en el año 2002. Los fondos de pensiones de varias órdenes religiosas manejaban un infinitesimal valor accionario dentro de General Electric, por ello, pidieron formar parte de la agenda de la reunión anual de accionistas. Buscaban presentar una propuesta exótica. El representante del Nuncio, pidió al CEO que comenzará a reportar la emisión de gases y que se explicara a la Junta de Accionistas, las políticas que General Electric implementaría para promover la energía eficiente y combatir los cambios climáticos; argumentando que la responsabilidad medioambiental podría ser buena para General Electric. El CEO dimitió la propuesta, pero el Nuncio logró convencer a un 23% de los accionistas de la importancia de su planteamiento, ellos presionaron y el CEO aceptó que se hicieran estudios al respecto. Los resultados de dichos estudios fueron sorprendentes. Se concluyó que si General Electric se preocupaba por la generación de energía eficiente, lograría no sólo mejorar su reputación frente a los stakeholders, sino que también frente al mercado, adicionando 10 Billones de dólares en ingresos, sólo en cinco años. General Electric implementó estos cambios en su estrategia y volvió la responsabilidad medioambiental parte de su core business.

a.3. Community Investing: Inversiones Comunitarias. Son inversiones realizadas en proyectos comunitarios que tienen un impacto positivo en la sociedad, pero que no tienen acceso a las formas tradicionales de financiación. Si presenta la posibilidad de generar retornos, los fondos se depositan como capital de riesgo; pero, si no existe esa posibilidad, los recursos se invierten en forma de donaciones.

b. Mercados de Emisiones.

Este instrumento consiste en la posibilidad que tienen las corporaciones para comprar o vender el derecho a contaminar. Es como una compensación por las acciones contaminantes que en sus procesos de producción no puedan ser cambiados. Los mercados de emisiones se inician con la asignación de un número de permisos, cupo máximo de

emisión, para cada unidad contaminante, por parte de un agente regulador central. Si los permisos asignados no son suficientes para una corporación, esta debe implementar procesos de producción más limpios, instalando filtros y purificadores o comprando permisos a empresas que no los utilicen. Las principales ventajas que presenta este mecanismo regulador es que se sabe el nivel de contaminación que se está produciendo y por ello es controlable en el tiempo, además de forzar a las corporaciones a buscar mejoras tecnológicas para disminuir las acciones contaminantes provenientes de sus procesos de producción.

Ejemplo de este mercado de emisiones lo encontramos en el programa Cap and Trade desarrollado por el gobierno de los Estados Unidos, para controlar la emisión de gases que causan la lluvia ácida; y el sistema de comercio internacional de permisos de gases causantes del efecto invernadero CO₂, impulsado por el Protocolo de Kyoto.

c. Derivados Medioambientales.

Este es un interesante instrumento financiero que busca proporcionar cobertura a las corporaciones que se encuentran expuestas a situaciones riesgosas relacionadas con el medioambiente, como los cambios de temperatura, lluvias, sequías, etc. Para que ellas eliminen o minimicen la exposición a dicho riesgo. Nacen gracias al desarrollo que presentan los mercados de derivados como los futuros y las opciones, y son de mucha ayuda para las corporaciones que buscan cubrirse del riesgo ambiental.

De lo antes expuesto podemos concluir que realmente los CEO's están forzados a ver más allá del valor del accionista, preocupándose un poco más por los intereses de todos sus stakeholders; si no lo hace así, volverá a su corporación poco atractiva para los inversionistas, por el riesgo ambiental que le sumará con cada decisión que tome.

IV LA DINÁMICA ECONÓMICA Y EL CEO

Es una realidad que el mundo económico se ve cada vez más influenciado por agentes externos que lo transforma; los cambios tecnológicos acelerados, la apertura en los sistemas de información, las mejoras en la comunicación, van moldeando un nuevo entorno económico. Como ya analizamos a lo largo de todo este trabajo, la corporación de hoy es muy distinta de lo que fue hace treinta años, por ello es importante que el CEO de dicha corporación esté a la vanguardia de esta dinámica económica.

No podemos esperar que las estrategias que se impulsaron hace veinte años, rindan los mismos frutos ahora. Pero, tampoco podemos pretender hacer de la Corporación un laboratorio en el que probemos la efectividad de las distintas formas gerenciales. El CEO debe comprender claramente cuál es el negocio de su corporación, qué principios morales y éticos son aplicables a dicho negocio, y en base a ellos, cómo será la relación que entable con los distintos stakeholders.

El CEO no puede pretender engañar a los stakeholders, ni a los accionistas; la realidad mundial le presenta ahora un punto de inflexión en donde debe decidir como hacerle frente a todos los cambios que se están dando. Debe iniciar reconociendo que ahora la estrategia corporativa y los aspectos gerenciales, no están limitados a un grupo de personas involucradas en ellos, entiéndase accionistas, trabajadores, consumidores y proveedores. Ahora, la visión para delimitar la estrategia corporativa y todos los aspectos gerenciales relacionados con ella, deben ser analizados desde una perspectiva global; mi decisión corporativa está influenciada por mi conocimiento de la realidad como un todo.

Por ello, es cada vez más común encontrar al frente de las corporaciones, a un CEO fuera de los estereotipos o de las recetas tradicionales que puedan presentar los distintos libros de texto. El CEO que demandan los accionistas de la corporación de hoy, debe lograr un equilibrio perfecto entre la cabeza y el corazón; debe ir más allá del valor económico del accionista, pero no puede entregar completamente su corporación a las demandas de los stakeholders.

Este nuevo CEO utilizará su cabeza para interpretar conceptos inteligentemente y aplicarlos con cautela a cada situación. Sabe que ningún modelo puede aplicarse universalmente. Y utilizará su corazón para entablar y mantener las relaciones de confianza y cooperación que su corporación demanda para ser fiel a los principios éticos que están en su core business. Esto sólo lo logrará, siendo analítico frente a la realidad.

Es muy importante que sepa procesar datos para convertirlos en información, clasificándolos y cotejando dichas ideas con los datos de la corporación.

Gracias a los grandes avances tecnológicos en información, el CEO cuenta ahora con numerosas herramientas que le ayudarán a monitorear la realidad interna y externa. La pregunta es ¿qué información realmente le es útil? Le serán útiles todos aquellos datos que le ayuden a tomar una decisión estratégica. Especialmente los datos relacionados con lo que sucede en el exterior de su empresa, pues es donde se espera que se produzcan los resultados, oportunidades o amenazas. Debe monitorear eficientemente el mercado para optimizar su actuación.

Durante mucho tiempo y aún hoy, se depende exclusivamente de encuestas hechas a clientes, o personas cercanas a la corporación. Pero, donde queda el porcentaje de no-clientes; donde quedan los stakeholders que no gustan de nuestra corporación porque no tomamos en cuenta sus demandas; donde quedan los potenciales detractores de nuestras estrategias corporativas. Estos grupos son los que ahora deben integrarse a nuestros datos para formar la información que el CEO necesita.

El mayor reto que plantea la dinámica económica de hoy es: Lograr integrar esa información externa a la corporación y analizar su utilidad a la luz de la información contable con la que contamos; ¿realmente crearemos valor para la corporación si tomamos en cuenta las ideas que nacen de la información externa con la que antes no contábamos? La respuesta es sí, porque el CEO ahora necesita no sólo de la información contable, sino de toda información que le ayude a tomar decisiones que generen valor. Y como ya se ha

mencionado, la generación de valor ahora no se limita al aspecto contable, sino que recoge elementos relacionados con los intereses de los stakeholders.

V. CONSIDERACIONES FINALES.

Como se mencionó en la introducción del presente trabajo, su propósito principal es que el lector comprendiera que la corporación es una entidad que se ha venido perfeccionando con el paso del tiempo. Sus componentes principales son los seres humanos que la dirigen, los cuales al igual que ella, cambian su forma de pensar y de actuar. Por mucho tiempo, la corporación actuó completamente desapegada de los principios morales y éticos de sus integrantes, buscando solamente la rentabilidad para sus accionistas, valor del accionista; ahora, se demanda de ella, el respeto a los principios éticos y morales que los mismos CEOs han formulado como parte de su estrategia.

El análisis de lo que es la corporación, cuál ha sido su evolución histórica y cómo se presenta actualmente en el mundo económico, es importante que sea conocido por toda persona estudiosa del entorno económico; ya que explica el porqué se dan ciertas tendencias, cómo surgieron los nuevos actores económicos y nos alerta a no cometer los mismos errores del pasado. Mostrándonos las transformaciones que se han dado en la corporación, así como las mejoras cualitativas que se han alcanzado en esta institución.

La nueva perspectiva que plantea la economía actual está basada en ver *MÁS ALLÁ DEL VALOR DEL ACCIONISTA*, reconociendo y retornando a los valores éticos y morales que deben dirigir las actuaciones de la corporación.

El CEO de hoy, no puede desatender la generación de valor contable, pero debe reconocer que su corporación también tiene responsabilidades de tipo social y ambiental. Maximizar el valor de los accionistas no significa centrar sus esfuerzos en la generación de valor contable de corto plazo, más bien es concentrarse en estrategia corporativas que represente creación de valor a largo plazo, el cual si se convertirá en valor para la corporación.

Se deben implementar procesos que aseguren que los temas sociales y ambientales serán discutidos en los más altos niveles gerenciales, asegurándose que sólo se incorporarán a la estrategia corporativa, aquellas acciones que tengan que ver con los valores éticos y morales de la Corporación, así como con su negocio.

El CEO debe volver sus ojos a los principios morales y éticos de la corporación que dirige y debe trasladar la importancia de estos principios a todo su personal; sólo así cada integrante de la corporación se comprometerá con ella. El capitán que dirija el barco corporativo debe estar atento a reconocer el rumbo que su nave debe seguir.

ANEXO

- Tomado de: “Sostenibilidad Ambiental y Desempeño Financiero. Cuatro Casos de Estudio de Generación del Valor en América Latina”, Dirección de Desarrollo Sostenible de la CAF (Corporación Andina de Fomento).

Según la idea planteada por Porter, y la **diferenciación de producto** busca que el consumidor perciba mayor valor en el producto o servicio, gracias al mejoramiento de alguna de sus características de calidad. Este tipo de estrategia es típica de los productos o servicios que no son de consumo masivo, es decir los denominados “specialities”. Con esta estrategia se busca crear valor a partir de un aumento de los flujos de caja como producto de mayores ingresos.

Los productos y servicios ecológicos se han convertido en una alternativa para el consumidor consciente de la problemática ambiental y ávido de productos naturales. Este tipo de cliente ha comenzado a escoger los productos que consume, no solo con base en los criterios tradicionales de precio y calidad del producto, sino también con base en criterios de calidad en los procesos utilizador, calidad medida en términos ambientales y sociales.

La estrategia de **diferenciación de precio** es recomendable para aquellos productos considerados “commodities” (productos de consumo masivo), en los cuales el principal criterio de selección de compra es el precio. A medida que la competencia se vuelve más intensa, los precios de venta tienden a la baja y se vuelve imperioso optimizar los procesos productivos y comerciales en busca de reducciones de costos y gastos, los cuales pueden ser trasladados al cliente para capturar (o no perder) participación de mercado.

El desempeño ambiental de la empresa es relevante en una estrategia de diferenciación de precio, porque se constituye en un indicador de la eficiencia de los procesos de transformación utilizados.

Bibliográficas

Bakan Joel. "The Corporation. The Pathological Pursuit of Profit and Power". Primera edición. Editorial Free Press. 2004.

CAF Corporación Andina de Fomento. "Sostenibilidad Ambiental y Desempeño Financiero. Cuatro Casos de Estudio de Generación del Valor en América Latina". Primera edición. Editorial Norma Color. 2002

Davis Ian. "What is The Business of Business?". Mc Kinsey Quarterly, number 3. 2005. Traducciones de la Maestría en Administración Financiera. UES. 2007

Davis/Lukomnik/Pitt-Watson. "The New Capitalists. How Citizen Investors are Reshaping the Corporate Agenda". Primera edición. Editorial Harvard Business School Press. 2006.

De Venanzi Agustino. "Globalización y Corporación". Primera edición. Anthropos Editorial. 2002.

Drucker Peter. "La Gestión en tiempos de cambio". Quinta Edición. Editorial Edhasa. 1996.

Drucker Peter. "La Sociedad PosCapitalista". Sexta Edición. Editorial Sudamericana. 1998.

Hamilton Steward. "The Enron Collapse". IMD Internatiional. Mayo 2003.

"Más allá de la Corporación Verde". Mc Kinsey Quarterly 2007. Traducciones de la Maestría en Administración Financiera. UES. 2007

Hilmer/Donaldson. "Rescatando el Valor de la Gerencia. Más Allá de las Modas que Desprestigian a Nuestras Corporaciones". Primera edición. Editorial Paidós. 1998.

"What's it worth? A General Manager". HBR, May-June 1997. Traducciones de la Maestría en Administración Financiera. UES.

Jacoby Neil H. "Corporate Power and Social Responsibility". Segunda edición. Editorial Macmilian Publishing Co. 1973.

McCarty William/Bagdy John. "The Legal Enviromment of Business". Primera Edición. Editorial Richard IRWIN. 1990.

Rapapport Adam. "CFOs and Strategist: Forgin a Common Framework". HBR, May-June 1992. Traducciones de la Maestría en Administración Financiera. UES.

Senge/Carstedt. "Innovating our Way to Next Industrial Revolution". Mit Sloan Management Review. 2001. Traducciones de la Maestría en Administración Financiera. UES. 2007

Welch David. "Why Toyota is Afraid of Being Number One". Business Week, March, 2007.