

# Cuadernos de RSO

Publicación interdisciplinaria sobre  
Responsabilidad Social de las Organizaciones

Universidad Católica del Uruguay  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Departamento de Ciencias de la Administración  
Programa de Investigación sobre RSE



Universidad  
Católica del  
Uruguay

Montevideo – Uruguay

- 9** **Editorial**
- 11** **Economía Solidaria y empresas híbridas en el marco de una economía plural. Génesis y desarrollo en la construcción de categorías analíticas.**  
Pablo Guerra
- 31** **Responsabilidad Social Empresaria en mercados financieros: una perspectiva desde América Latina.**  
Adrián Zicari
- 41** **Mediación comunitaria, derechos humanos y RSE**  
Fernando Rodríguez Herrera
- 53** **La Responsabilidad Social de las Universidades y su inserción en el contexto iberoamericano. Relevancia de la Carta de Río-2014.**  
Juan José Martí Noguera y Oscar Hernán Vargas
- 63** **Aprender e ajuda: motivações dos voluntários hospitalares em Portugal e suas implicações para a gestão das organizações**  
Marisa Ferreira
- 73** **Reportes de Sostenibilidad: ¿qué están comunicando las empresas en Uruguay?**  
Mariella de Aurrecoechea y Alejandro Vanrell
- 93** **El aporte de la academia a la calidad educativa para los sectores populares. El caso de la alianza estratégica entre Fé y Alegría y la Universidad Católica del Uruguay.**  
Mercedes Portas y Florencia Siena
- 107** **BOOK REVIEW**  
**La Economía del Bien Común**  
**Christian Felber.**  
Comenta: Mag. Claudio Jerusalmi
- 111** **TERCER SECTOR**  
**El caso de Reaching U**  
Fiorella Magnano y Marianne Schneeberger

# Responsabilidad social empresarial en mercados financieros: una perspectiva desde América Latina

## RESUMEN

Este artículo presenta distintos escenarios para la incorporación de la RSE en mercados financieros latinoamericanos, junto con un análisis de los desafíos que enfrentan esos mercados para el desarrollo de su RSE. Finalmente, se presenta la experiencia del mercado de Brasil, de donde se sacan conclusiones potencialmente válidas para otros mercados de la región.

Palabras Clave: Responsabilidad social, mercados financieros, bancos, América Latina

## DATOS DEL AUTOR:

**Adrián Zicari**

**Título académico:** Associate Teaching Professor

**Pertenencia institucional:** Essec Business School, París

**Cargo:** Associate Teaching Professor

## CONTACTO:

zicari@essec.fr

Recibido: 01/11/2014

Aceptado: 22/11/2014

## ABSTRACT

This article presents several possibilities for the deployment of CSR (Corporate Social Responsibility) in financial markets in Latin America. There is also an analysis of the challenges for the development of CSR in those markets. Finally, the experience of the Brazilian market is presented, along with some conclusions that could be valid for other markets of the region.

## INTRODUCCIÓN

En esta época resulta difícil hablar de RSE en los mercados financieros. De modo general, por la profunda crisis financiera que todavía hoy atraviesan estos mercados en el mundo. Más allá del análisis de las causas de esta crisis, resulta claro que la recuperación de la confianza, de la transparencia en los mercados financieros globales podría entenderse como una primerísima responsabilidad social de los actores de estos mercados.

Cuando nos referimos especialmente a América Latina, resulta particularmente difícil analizar la RSE dadas las características de estos mercados en la región. En efecto, los mercados financieros de todos países de América Latina, en mayor o menor medida, carecen de liquidez, son altamente volátiles y tienen un riesgo mayor que el de un mercado financiero de un país

desarrollado. Pareciera ser así que en nuestros mercados financieros no hay todavía espacio para políticas de RSE, tal cual ya se aplican en otros sectores (ya sean éstos industriales o de servicios). En esta línea de pensamiento, los mercados financieros latinoamericanos deberían primeramente desarrollarse, aumentando su volumen (tanto en valor de capitalización y como en cantidad de transacciones), para así poder disminuir el riesgo para el público inversor. Sólo después llegaría el tiempo de trabajar específicamente en RSE. No sería entonces todavía el momento de implementar la RSE de cada actor del mercado financiero. Más bien el sector financiero en su conjunto tendría una suerte de “responsabilidad social colectiva”: desarrollarse primero para poder luego aspirar a la RSE.

Así entonces, las inquietudes de RSE parecerían fuera de lugar, extemporáneas, ajenas a los mercados de capitales locales, los que aún no estarían maduros para la RSE. Más aún, algunas de las escasas iniciativas de RSE en mercados financieros regionales suelen hacerse “fuera” del modelo de negocios. Por ejemplo, uno de los principales bancos privados de Argentina tiene una muy reconocida agenda de RSE, que apoya extensa y generosamente distintos proyectos de alto impacto social en todo ese país. Sin embargo, el modelo de negocios del banco sigue siendo sustancialmente el mismo (“business as usual”), operando básicamente del mismo modo en que lo haría cualquier otro banco. Así, la política de RSE de este banco no tiene mayor relación ni con sus prácticas crediticias, ni con sus esfuerzos de captación de fondos. De este modo, los impactos reales de ese tipo de RSE en la empresa son quizás bastante limitados. Quizás los empleados y los accionistas de ese banco estén al tanto de esa política pionera de RSE. Sin embargo es muy probable que en el día a día las decisiones de negocios sean similares a las de otro banco sin políticas de RSE. Muy posiblemente los clientes desconozcan las acciones de RSE del banco: es difícil por tanto imaginarse que haya clientes que prefieran ese banco a otro a causa de su agenda de RSE. Tenemos así una separación entre un negocio financiero convencional y una actividad de RSE. A veces esta separación entre negocio y RSE es tan clara que la actividad de RSE está en cabeza de una entidad distinta (por ejemplo, una fundación creada por el banco). De este modo, esta RSE aislada de la gestión alcanza a mejorar la imagen institucional de la entidad financiera, pero sin por ello lograr una mayor relación entre esos dos compartimientos estancos. Se pierde por tanto la posibilidad de lograr sinergias entre la RSE y el negocio.

Aunque no puede negarse la importancia de la antes mencionada “RSE colectiva” del sector financiero, el que una empresa financiera postergue el desarrollo de la propia RSE puede ser riesgoso. Al fin y al cabo, el mundo financiero se basa en la confianza, en la credibilidad, más que en el mero volumen de transacciones. La liquidez de un mercado financiero es una consideración importante para un inversor, pero lo es aún más la transparencia y la confianza. Desde este punto de vista entonces, la RSE de una firma financiera no es un mero apéndice, un simple agregado, sino un componente clave de su estrategia competitiva: la RSE tiene que ver con la credibilidad de la empresa, con su capacidad de atraer inversores de largo plazo.

En este artículo, se procura entonces describir cuál podría ser el rol de la RSE en una firma financiera dentro del contexto de un mercado emergente latinoamericano, junto con las dificultades y desafíos que deben afrontarse para el desarrollo de esta RSE financiera en América Latina.



## EL ROL DE LA RSE EN LAS FINANZAS

¿Cómo es realmente el modelo de negocios de una empresa financiera? Podemos considerar, un poco simplificada, que éste consiste en vincular el ahorro con la inversión. Los ahorristas buscan aplicar fondos a una cierta tasa, y estos fondos son luego volcados por las empresas financieras a inversiones que rinden una mayor tasa. La ganancia de la firma financiera consiste entonces en obtener un diferencial de tasas de rendimiento, entre ahorristas e inversiones. Llámese banco, agente bursátil o fondo de inversión, en general todos los negocios financieros pueden inscribirse dentro de este modelo de vinculación entre ahorristas e inversiones, vale decir entre oferta y demanda de capital.

Con mayor detalle, los negocios financieros podrían ser clasificados entre:

- a. operaciones intermediadas: una empresa financiera, por ejemplo, un banco, recibe el ahorro y hace la inversión.*
- b. operaciones no intermediadas o directas: el ahorrista hace directamente la inversión, por ejemplo, cuando compra una acción en la bolsa, o compra un título de deuda.*

En este último tipo de operación, el inversor tiene el control de la decisión de inversión (pues éste decide dónde invertir), a diferencia de la operación intermediada, en la que el inversor normalmente desconoce la aplicación última de sus fondos. En la operación intermediada tenemos entonces una duplicación de responsabilidades (Signori, 2006):

- a. del depositante frente a su conciencia.*
- b. del intermediario-banco frente a su misión u objeto social.*

Para cumplir con la primer responsabilidad, es necesario que el intermediario (normalmente un banco) informe al depositante dónde y cómo ha invertido los fondos. Para cumplir con la segunda responsabilidad, los accionistas del banco deberían poder conocer cuáles han sido los créditos otorgados por la entidad. Nótese que se trata de un grado de transparencia excepcional, poco común en las entidades financieras.

¿Cómo puede ingresar entonces la RSE dentro de este esquema? Básicamente habría aquí dos enfoques diferentes:

**Foco en la inversión (asignación de fondos)**, esto es, procurar que la elección de alternativas de inversión (colocación o aplicación de fondos) incluya elementos de RSE. Por ejemplo, se podría evaluar un proyecto de inversión teniendo en cuenta no sólo los parámetros tradicionales de riesgo y rendimiento sino también distintas inquietudes ambientales, sociales o éticas. También en esta línea podrían inscribirse algunos bancos comerciales que están desarrollando actividades de microcrédito. Nótese que en este enfoque, el fondeo de la empresa financiera sigue siendo el mismo: quienes invierten en la firma financiera (por ejemplo, los ahorristas en un banco) desconocen el destino de sus fondos y de este modo, la política de RSE de la firma no forma parte de su propuesta comercial. Para estos ahorristas, se trata de una inversión convencional como cualquier otra, sin parámetros específicos de RSE.

**Foco en el ahorrista (obtención de fondos)**, esto es, ofrecer al ahorrista vehículos de inversión que estén especialmente orientados hacia la RSE. Por ejemplo, un banco crea productos

de inversión que están dirigidos a microcréditos, un agente bursátil vende fondos de inversión que sólo incluyan empresas con ciertos parámetros ambientales y sociales. En este caso, se está dando un paso adelante respecto del enfoque anterior. No sólo la colocación de fondos se alinea con la RSE, sino también la obtención de esos fondos. Se busca así el compromiso del ahorrista, brindándole la posibilidad de invertir conforme sus inquietudes de RSE.

Nótese que este último enfoque (centrarse en el ahorrista), necesariamente presupone el primero. Lógicamente la firma financiera sólo puede ofrecer al inversor productos financieros “responsables” si antes ha asegurado una aplicación “responsable” también de esos fondos.

Recordando la distinción antes hecha entre operaciones intermediadas y directas, se presenta a continuación un modelo que nos permitirá comprender mejor las distintas alternativas de incorporación de la RSE dentro de un modelo de negocios financiero.

	NEGOCIO	
FOCO	Intermediado	Directo
Inversión	“Solidario y solitario”	No aplica
Ahorrista	“Solidario y asociado”	Inversor Responsable

En este cuadro cartesiano, en el *eje de las coordenadas* se considera si la RSE está enfocada en la inversión (asignación de fondos) o en el ahorrista (obtención de fondos); en tanto que en el *eje de las abscisas* se ve si el negocio es intermediado (por ejemplo, invertir dinero en un banco) o directo (por ejemplo, la compra de un papel financiero). De este modo, surgen tres escenarios posibles (la combinación de “negocio directo” y “foco en la inversión” no es lógicamente viable):

**“Solidario y solitario”:** en el cual una firma financiera aplica fondos con criterios de RSE, pero los clientes de la firma (ahorristas) desconocen esta política. Podría ser el caso de un banco que utilice criterios de RSE para sus operaciones de crédito (por ejemplo, sólo prestarle a compañías que adhieran al Pacto Global). Quizás en este escenario, el banco aspire a una disminución de riesgos, pues se supone que la RSE es un indicador de mejor calidad de gestión y posible-mente, menor volatilidad de rentabilidad (Cowe, 2004). También es posible que la dirección del banco tenga la convicción de que corresponde utilizar estos criterios de RSE, pero que por algún motivo no comunique esto al público en general. De todos modos, el banco pierde la oportunidad de obtener el apoyo aquellos clientes-ahorristas que podrían estar interesados en invertir preferentemente en un banco que utilice criterios de RSE. Cabe también imaginar que este escenario “solidario y solitario” sea una etapa transitoria, durante la cual una entidad financiera lidera una iniciativa de RSE enfocada en la inversión, antes de convocar el apoyo de sus clientes-ahorristas (lo que implicaría pasar al siguiente escenario).

**“Solidario y asociado”:** aquí la firma financiera no sólo invierte sus fondos conforme a RSE (tal cual sucedía en el escenario anterior), sino que también busca activamente los fondos de clientes-ahorristas interesados en la temática. Por ejemplo, el banco podría tener algunos vehículos de inversión destinados específicamente a ahorristas interesados en invertir conforme a RSE. Así, dentro de la cartera de productos financieros del banco, habría entonces productos clásicos y productos “responsables”. También el banco podría tener algunas políticas generales, aplicables a todos sus productos financieros. Por ejemplo, el banco Banche Popolare Unite

(BPU) de Italia se había recientemente comprometido a “abstenerse definitivamente de la prestación de todos los servicios bancarios y financieros directamente referidos a las operaciones conectadas con exportación, importación y tránsito de materiales de armamento” (BPU, 2007). Por último, un banco podría ir más allá y proponerse como “banca ética”. Por ejemplo en el caso de Fiare Banca Etica en España (2014), la entidad se compromete a mantener una política crediticia específica, comprometiéndose a financiar algunas actividades (por ejemplo: comercio justo) y obligándose a no financiar otras actividades (por ejemplo: juegos de azar).

Nótese que en este escenario, se acumulan potencialmente dos ventajas: la ya antes mencionada disminución de riesgos (presente en el escenario anterior) junto con la ventaja de una mayor fidelización de clientes-ahorristas, quienes podrían preferir una propuesta de inversión con claras características de RSE. De todos modos, dado que estamos dentro del eje de “Negocio intermediado”, es el banco quien en definitiva tiene el control sobre el destino de los fondos invertidos. Al ahorrista le cabe confiar (y eventualmente controlar) que los fondos sean efectivamente aplicados conforme a criterios de RSE.

Por último, tenemos el escenario del “**Inversor Responsable**”, donde éste tiene el control de su inversión y decide de modo directo dónde aplicar sus ahorros, sin la intermediación de un banco. Por ejemplo, el inversor diseña una cartera de acciones, eligiéndolas según criterios de RSE (además de los criterios tradicionales de rentabilidad y riesgo). Dado que en este escenario hay una aplicación directa de fondos, el inversor necesita conocer muy bien en qué papeles invierte y cuáles son las características de los mismos: riesgo, rentabilidad y perfil de RSE de las empresas emisoras. Aquí ya puede percibirse el principal desafío que enfrenta el Inversor Responsable: el costo de obtener información confiable acerca de las empresas donde desea invertir. Volveremos más adelante sobre este punto, que es particularmente importante en América Latina.



## EL DESAFÍO EN AMÉRICA LATINA

La RSE en los mercados financieros mundiales es ya una presencia habitual. Por ejemplo se estima que en Europa unos 5 trillones de euros están invertidos con criterios sociales (Eurosif, 2010). Hay una amplia gama de productos de inversión responsable: por ejemplo, fondos de inversión con criterios de RSE e índices bursátiles que seleccionan sólo firmas que cumplen con requisitos de RSE. También hay agencias de calificación de compañías según su perfil de RSE, de este modo los inversores pueden tomar en cuenta aquellas calificaciones a la hora de hacer sus inversiones.

Sin embargo, esta tendencia ya consolidada en mercados internacionales no es aún tan relevante en los mercados financieros latinoamericanos (con la excepción relativa de Brasil, que analizaremos más adelante). ¿Será quizás que no puede haber RSE en la región? Procuraremos en esta sección explorar las posibles causas de esta demora relativa de América Latina.

Estas causas son múltiples, pero posiblemente todas ellas pueden agruparse en dos grandes “familias” de causas:

- a. Las referidas a *problemas de información*: esto es la mencionada dificultad de obtener la información de RSE de la compañía donde se pretende invertir. Podríamos conside-

rar que estas causas corresponden a la **viabilidad técnica** de un fondo responsable: sin la información adecuada es imposible saber si la cartera seleccionada cumple o no con parámetros de RSE.

b. Las referidas a una supuesta falta de conciencia o familiaridad de los inversores locales en la temática de RSE. Estas causas están más bien vinculadas a la **viabilidad comercial** de un fondo responsable: esto es la factibilidad de conseguir inversores para un fondo responsable.

Comenzaremos por analizar la primer “familia” de causas, dado que estas son lógicamente de mayor prioridad (sin **viabilidad técnica** no tiene sentido analizar la viabilidad comercial). Dentro de estas causas podemos mencionar:

**a. Escasez de información acerca de empresas que cotizan en bolsa.** Normalmente en todos los países las empresas cotizantes publican de modo regular sus estados contables. Sin embargo no todas las compañías publican información de su performance de RSE (por ejemplo: reportes de responsabilidad social). Quien quiera determinar entonces el perfil de RSE de una firma cotizante deberá en muchos casos hacer un laborioso trabajo de recopilación de diversas fuentes, no siempre coincidentes entre sí ni actualizadas. Aún en el caso de una empresa que presente un reporte de responsabilidad social, esta información puede no ser totalmente confiable (por ejemplo, las cifras pueden no estar auditadas).

**b. Los requisitos de información** para las compañías cotizantes en América Latina son en general, bastante menores que los existentes en los mercados desarrollados. Posiblemente esto se explique por la renuencia de las bolsas latinoamericanas a exigir mayor información a las compañías, dado el temor a que las empresas se retiren del mercado de valores. Una excepción en este sentido ha sido la Bolsa de San Pablo, que a contramarcha de esta tendencia, ha fomentado la adopción de reportes de responsabilidad social entre las empresas cotizantes (BM&FBovespa, 2011).

c. En América Latina, muchos grupos empresarios **abarcaban distintos y muy diversos sectores de la economía**, a diferencia de lo que sucede en los Estados Unidos, donde las empresas tienden a focalizarse en una sola actividad u objeto social (el conocido caso de General Electric es más bien una excepción a esta regla). De este modo, un Inversor Responsable en América Latina que no quisiera invertir en un cierto sector de la economía (digamos por ejemplo, tabaco o alcohol), encontrará difícil implementar esta abstención, dado que muchos grupos empresarios latinoamericanos están involucrados en muy distintos negocios.

**d. El reducido tamaño de algunas bolsas latinoamericanas** hace difícil la diversificación de carteras. Por ejemplo, la Bolsa de Buenos Aires cuenta con apenas algo más de cien compañías cotizantes, con un fuerte sesgo hacia sectores petroleros, industria pesada y bancos. Así, un inversor Responsable en el mercado argentino que no quisiera invertir por ejemplo en el sector petrolero, encontraría muy difícil lograr diversificar sus inversiones. Una situación similar encontraría un inversor en la Bolsa de San Pablo que quisiera evitar las actividades petroleras y mineras.

Por otro lado, la “familia de causas” referidas a la **viabilidad comercial** es bastante más variada. Sin pretensión de exhaustividad, se pueden mencionar las siguientes casusas:



a. La suposición corriente de que invertir con criterios de RSE implica necesariamente una **reducción en la rentabilidad de la inversión**. Más allá de que esto sea acertado o no (de hecho, es una cuestión bastante discutida: véase por ejemplo Margolis y Elfenbein, 2008; Porter y Van der Linde, 1995), se trata de una creencia aún hoy bastante enraizada en la comunidad de inversores. Más aún, hay quienes sospechan que la aplicación de criterios de RSE en las inversiones pueda ser una falta profesional de la empresa financiera frente al ahorrista. Se entendería en este caso que el ahorrista ha dado un mandato de obtener la expectativa de la mayor rentabilidad posible (dado un cierto riesgo) y que en este contexto, la inclusión de cuestiones de RSE podría disminuir la rentabilidad de la inversión. A menos, claro está, que el inversor haya expresamente solicitado la utilización de criterios de RSE.

b. La idea (errónea) de que las problemáticas ambientales no son relevantes en el sector financiero. En efecto, aunque un banco no tenga un alto impacto ambiental **directo** tal cual podría tenerlo una empresa petroquímica, es cierto que un banco puede tener un alto impacto ambiental **indirecto**, si éste elige financiar un proyecto industrial contaminante.

c. La difícil articulación de un reclamo social concreto a las entidades financieras. En comparación, a una firma farmacéutica se le suele pedir accesibilidad (precios razonables) para medicamentos críticos, a una empresa de alimentos se le puede pedir que sus productos tengan un buen valor nutricional. Pero para la opinión pública no resulta tan claro cuál es la contribución concreta que una firma financiera puede hacer a la comunidad a través de su negocio. Se podría mencionar aquí la inclusión social (a través de mayor acceso al crédito) o la promoción de nuevas empresas. Pero de todos modos, estas contribuciones son más difíciles de explicar y de medir.

d. Posiblemente en nuestro medio no haya todavía una conciencia acerca del impacto acumulativo de innumerables actos individuales en el bienestar comunitario. Podría trazarse un paralelo con las cuestiones ambientales: hasta hace algunos pocos años, las preocupaciones ecológicas se referían prioritariamente al control del comportamiento de grandes empresas. Hoy en cambio, sin desconocer lo anterior, el énfasis se vuelca a las acciones que cada persona realiza: reciclado, separación de residuos, compra de productos menos contaminantes. En este sentido, todavía no hay en el ahorrista latinoamericano promedio la idea de que su decisión de inversión (además de darle un rendimiento) podría tener un impacto en el bienestar de la comunidad.



## ¿QUÉ PUEDE HACERSE?

Habiendo visto los principales escollos que bloquean el surgimiento de la RSE en el sector financiero en nuestras latitudes, convendría ahora ver las posibles vías de solución. A modo de ejemplo, se analizará aquí la experiencia de la Bolsa de San Pablo, que ha creado en el 2005 el "Índice de Sustentabilidad Empresarial", primer índice accionario de la región cuyo mecanismo de selección incorpora criterios de RSE. Sin pretender proponer a este índice como un modelo para ser copiado acríticamente en el resto de la región, se quiere mostrar aquí cómo este índice aborda los principales problemas antes señalados.

Este índice consiste en una cartera conformada por acciones de empresas cotizantes y que están calificadas según parámetros de RSE. La selección de las empresas se hace a través de

una metodología especial, desarrollada en conjunto entre la Bolsa de San Pablo y Fundación Getulio Vargas (una escuela de negocios). Las empresas que están interesadas en formar parte del índice deben responder a un extenso cuestionario creado por la Bolsa. Este cuestionario incluye un completo abanico de cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

Para la cartera del año 2009/2010 la capitalización bursátil de las acciones elegidas alcanza un poco más del 32% de todas la capitalización total de la Bolsa (Wodianer & Dobes, 2010). En otras palabras, el índice es bastante selectivo, pues no incluye al casi 68% restante de la capitalización de esa bolsa.

Este índice funciona como una referencia: dado que la composición de su cartera es pública, cualquier fondo de inversión o inversor particular puede “replicar” al índice sin costo. Por supuesto, no es necesario copiar exactamente la composición del índice – cada inversor responsable es libre de conformar su cartera según su preferencia. Pero es claro que la inclusión de una empresa en el índice es un argumento de peso acerca de su performance de RSE.

Aunque esta experiencia es muy reciente para llegar a conclusiones definitivas, ya pueden aproximarse algunas lecciones:

a. *La participación de varias entidades de peso (la Bolsa, una escuela de negocios, la International Finance Corporation, entre otras) dio un fuerte aval institucional al mencionado índice.*

b. Se siguió un camino muy distinto al de mercados desarrollados: en los Estados Unidos por ejemplo, los fondos responsables surgieron de modo espontáneo entre los años setenta y ochenta. Luego fueron creándose las agencias de calificación de RSE y los índices bursátiles. En Brasil en cambio, se buscó un atajo, procurando ir directamente al índice bursátil y no de modo espontáneo, sino bajo la dirección de las instituciones del mercado.

c. Como habíamos mencionado antes, el costo de obtener información acerca de la RSE de las empresas cotizantes puede ser una tarea dificultosa y costosa para un fondo de inversión y con mayor razón, para un inversor individual. En este sentido, la existencia de este índice sustentable implica un “subsidio” a la creación de fondos responsables, los que pueden entonces aprovechar sin costo la información brindada por este índice. Así, este “subsidio” facilita enormemente la creación de fondos responsables en Brasil.

d. La Bolsa de San Pablo adoptó el criterio de no descartar a priori a ningún sector o industrias (como podrían ser por ejemplo, tabaco o armas). Todas las empresas cotizantes pueden participar en la selección, con los mismos criterios de selección. Se entendió que de este modo era posible estimular a todo tipo de empresas a mejorar sus prácticas de RSE independientemente del sector industrial en el que actúen. Se trata de una decisión razonable, dada la tendencia en la región hacia grupos empresarios con varias actividades heterogéneas.



## CONCLUSIONES

En este artículo se han analizado distintas posibilidades de implementación de la RSE en los mercados financieros regionales, junto con las causas que podrían explicar el relativo retraso de la RSE en ese sector. Además, la descripción de la reciente experiencia brasileña ha permitido ilustrar algunas lecciones potencialmente valiosas para otros mercados. Queda ahora por último una reflexión acerca del rol particular de la RSE en los mercados financieros.

En primer lugar, una cartera de inversión que elija firmas en función de criterios de RSE tiene una innegable influencia en la conducta de las empresas. Quienes dirigen las compañías saben que hay fondos que invierten que exigen ciertos comportamientos corporativos y que esos fondos pueden ir hacia otras empresas si la firma cambia su conducta. Surge así una saludable competencia entre las empresas para quedar bien calificadas en términos de RSE y se crea un sólido argumento financiero a favor de la aplicación de la RSE en todas las empresas que tengan cotización bursátil.

En segundo lugar, este tipo de inversión recupera el sentido original de la inversión bursátil: ser socio de una empresa. Se supera así el concepto del inversor como mero aportante de capital, y se vuelve a la idea de compartir una porción de la propiedad empresarial, con sus riesgos, beneficios y lógicamente con la responsabilidad que implica ser socio de una empresa (Kinder, 2004). Quizás en alguna medida la presente crisis financiera internacional tuvo sus inicios en esta mencionada pérdida de sentido de la propiedad en los activos financieros: se era inversor en sofisticados productos derivados cuya realidad subyacente era en última instancia poco conocida.

Por otro lado, la idea de que el ahorrista pueda tener inquietudes éticas es simplemente reconocer una realidad obvia. La ética se refiere a todas las acciones humanas y resultaría descabellado sostener que las decisiones de inversión sean una excepción a esta regla: "la elección de invertir en un lugar en vez de en otro, en un sector productivo en vez de otro, es siempre una elección moral y cultural" (Centesimus annus, 1991). Es difícil afirmar que somos personas con valores, ideales (y también errores, claro está), y que sin embargo, a la hora de invertir nos convertimos en el "homo oeconomicus" de los libros de economía clásica: personas dispuestas a invertir en cualquier negocio, por contaminante, injusto o inmoral que sea, en la medida que maximicemos nuestra rentabilidad.

Finalmente, la existencia de fondos de inversión comprometidos realmente con la RSE tiene un fuerte valor simbólico: se opera así en el corazón mismo del sistema de mercados, en el mecanismo clave de intermediación de capitales financieros. No se niega la "mano invisible", la idea de que el libre mercado favorece en el largo plazo al bien común. Más bien, se ayuda a la "mano invisible", se la sostiene para que avance con más rapidez. Desde un punto de vista ideológico, la RSE en los mercados financieros implica una clara opción por el "reformismo" en el sentido de que en vez de cambiar el sistema, se procura mejorarlo. Hay aquí una convicción de que mercados financieros tienen una misión aún no cumplida en términos de RSE.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta las limitaciones de este enfoque. Un índice bursátil será probablemente útil para impulsar la RSE, pero su acción es limitada. Véase que un índice bursátil necesariamente restringe su ámbito de acción a un pequeño número de empresas, que normalmente son empresas de cierto tamaño, dado que éstas cotizan en bolsa. Posiblemente entonces un índice de sustentabilidad deberá ser complementado con otras iniciativas de mayor

alcance. Por ejemplo, el estímulo a las prácticas de “banca ética”, la exigencia de requisitos de información de sustentabilidad para un mayor número de empresas (y no sólo las cotizantes).

¿Se contagiará esta experiencia en América Latina? Ya hay indicios en ese sentido: la Bolsa de México ha lanzado un índice de sustentabilidad en 2011 (Bolsa Mexicana, 2013). Cabe esperar que similares iniciativas sean adoptadas por el resto de los mercados de capitales de la región. Los inversores, aunque en su mayoría todavía no conocen estas iniciativas, están en condiciones de adoptarlas. Es también esperable que aquellas empresas que procuran desarrollar un mejor estilo de gestión, conseguirán mejores fuentes de financiamiento. Y finalmente, la comunidad tendrá un fuerte impulso hacia una mejor calidad de vida desde el mismo centro del mercado de capitales.

## BIBLIOGRAFÍA

- **A. Wodianer et C. Dobes (2010)**, *ISE Sustainability in the Capital Market*, **BM&FBovespa, Sao Paulo**.
- **BM&FBovespa (2011)**. *External communication. Proposal to adopt “Report or Explain” reporting model for listed companies*, **Sao Paulo, BM&FBovespa**.
- **Bolsa Mexicana (2013)** *Nota metodológica del IPC sustentable*, **Bolsa Mexicana, México**.
- **BPU (2007)**. **información contenida en la página web del Banco BPU, [www.bpubanca.it](http://www.bpubanca.it), accedido en enero 2007. Ahora dicho banco forma parte de UBI Banca.**
- **Centesimus annus (1991)**. **Número 13**.
- **Cowe, Roger (2004)**. *Risks, returns and responsibility*, **Association of British Insurers, London**.
- **Eurosif (2010)**. *European SRI Study*, **Eurosif, Paris**.
- **Fiare Banca Etica (2014)**. **información contenida en la página web del Fiare Banca Etica, accedida en diciembre 2014.**
- **Kinder, Peter (2004)**. *Values and money*, **KLD, Boston**.
- **Margolis, J. y Elfenbein, H. (2008)**. *Do well by doing good? Don't count on it*, **Harvard Business Review, Jan 2008, p. 18**.
- **Porter and Van der Linde (1995)**. *Green and competitive*, **Harvard Business Review, Set-Oct 1995, pp. 120-134**.
- **Signori, Silvana (2006)**. *“Gli investitori etici, implicazioni aziendali”*, **Bergamo, Giuffrè**.