

El rol del administrador financiero en el marco de negocios sustentables

The role of the financial manager in the framework of sustainable businesses

Gabriel Rubén Feldman¹ - Email: gfeldman@herrera.unt.edu.ar

Resumen. Los cambios son la nueva norma en las empresas, redefiniendo en consecuencia modelos industriales y de negocios, así como el rol del administrador financiero. Una creciente incumbencia de las finanzas, tecnologías digitales y nuevas fuentes de información se combinan orientando la función financiera hacia la toma de decisiones enmarcada en la creación de valor. Las funciones financieras tradicionales, ahora automatizadas, han proporcionado las bases para este rol, en que el uso de nuevas tecnologías será cada vez más trascendente en la continuidad del proceso de cambio. Más aún, se prevé que la velocidad del cambio se potencie en los próximos años, lo que presenta nuevos desafíos para transformar y adecuar también las finanzas. Las estrategias innovadoras de negocios sustentables, con visión en el cuidado medioambiental, cadenas productivas y cadenas de valor, implican para las finanzas nuevos desafíos. En este contexto, el rol del administrador financiero y la función financiera se redefinen al contemplar variables relacionadas al marco eco-socio-ambiental que previamente no eran tenidas en cuenta en el modelo de negocios.

Palabras clave: Administrador financiero, finanzas verdes, función financiera, sustentabilidad.

Abstract. The changes are the new norm in the companies, redefining consequently industrial and business models, as well as the role of the financial administrator. A growing concern of finance, digital technologies and new sources of information are combined by guiding

¹ Profesor Titular de Finanzas de Empresas I - Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Tucumán, Argentina. Magister en Disciplinas Bancarias (UNLP). Doctorando en Ciencias Económicas (UBA).

the financial function towards decision-making framed in the creation of value. Traditional financial functions, now automated, have provided the basis for this role, in which the use of new technologies will be increasingly important in the continuity of the change process. Moreover, it is expected that the speed of change will be strengthened in the coming years, which presents new challenges to transform and also adjust finances. Innovative sustainable business strategies, with a focus on environmental care, production chains and value chains, imply new challenges for finance. In this context, the role of the financial manager and the financial function are redefined when contemplating variables related to the eco-socio-environmental framework that were previously not taken into account in the business model.

Keywords: Financial manager, green finance, financial function, sustainability

1. Introducción

Finanzas es el conjunto de actividades relacionadas con la obtención y aplicación de fondos o recursos, ya sea dinero u otros activos asimilables, con el fin de alcanzar los objetivos organizacionales. Ello involucra la planificación del acceso a los recursos, la aplicación de los mismos y finalmente su control, es decir si se está haciendo un uso eficiente o no. Las finanzas utilizan información contable, pero con una visión diferente a la contabilidad ya que el enfoque es hacia adelante y basado en flujos de fondos, a diferencia de la contabilidad que se orienta a lo ocurrido en el pasado y enfocada en beneficios.

La expresión administración verde (Pérez, Garzón, et al., 2016) hace referencia a los distintos enfoques que la organización puede adoptar en materia de sensibilidad ambiental, siendo que este concepto se aplica a todos los aspectos de la actividad económica, cada vez más, los consumidores en todo el mundo guían sus decisiones de acuerdo con una serie de cuestiones, entre las cuales se destaca el impacto ecológico causado por las industrias a las condiciones humanas. A su vez, por finanzas verdes (United Nations Environment Programme, 2017) se describe el proceso de llevar adelante los procesos comerciales y financieros en un contexto que fomente la medición del impacto ambiental, y proyectos para difusión de dicha metodología. Incluye el

uso de productos y servicios financieros innovadores, tales como préstamos con financiación colectiva, microcréditos, bonos de impacto social en proyectos verdes o ecológicos.

Las *finanzas sustentables* abarcan una visión más amplia, que incluye la consideración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza a la hora de evaluar y tomar decisiones de inversión. A los criterios netamente económicos y financieros tradicionalmente utilizados para evaluar alternativas de aplicación de recursos financieros, se suman aquellos relacionados con el impacto ambiental y social de los proyectos. Se tiene en cuenta no sólo los beneficios propios del inversor individual sino también de la comunidad en su conjunto (Tapia, 2010).

Los criterios ambientales se relacionan con el mantenimiento de la calidad de los ecosistemas naturales y de su biodiversidad, el control de las emisiones de gases contaminantes que impulsan el calentamiento global, el fomento de un uso más eficiente de la energía en general y de la explotación de fuentes renovables, el tratamiento de residuos y el cuidado de los suelos, los océanos y la capa de ozono. Al hacer foco en los aspectos ambientales de los proyectos de inversión se tiende a hablar de *finanzas verdes*, *finanzas climáticas* o *finanzas del carbono* de manera indistinta. Si bien todas estas clasificaciones están contenidas dentro de la definición más amplia de *finanzas sustentables* antes mencionada, no son intercambiables dado que sólo se tenderían a focalizar en los aspectos ambientales de los proyectos de inversión.

Desde hace algunos años ambientalistas y científicos de todo el mundo empezaron a hablar de temas como *responsabilidad social empresaria* (RSE) y *ética en los negocios*, con el fin de crear conciencia en el mundo empresarial y en la sociedad en general, que no se percataba del daño ambiental y ecológico, además del rol social que le compete a las organizaciones. Contemplar la empresa como un ente económico cuyo principal objetivo es el de generar utilidades, puede traducirse en algunos casos en conducir a los administradores a tomar decisiones que van en contra de las prácticas de RSE. Esta situación tal vez sea producto del mismo deseo de aumentar la rentabilidad del negocio, sin embargo, es un situación paradójica porque grandes empresas han incrementado increíblemente su valor al preocuparse por el medio ambiente (Yoon, Lee, et al, 2018)

El administrador financiero (CFO) tiene un rol central en la administración de los recursos. Es responsable del asesoramiento en las decisiones de inversión, asignación de fondos, determinación de la composición de activos, y en consecuencia el perfil de riesgo las

decisiones corporativas. También es su incumbencia la captación de fondos, selección de intermediarios, instituciones financieras y mercados; en que cada fuente de financiamiento tiene distintas características de costo, disponibilidad, vencimiento y riesgo (Delgado Velez, 2012). Es importante destacar que las decisiones financieras son interdependientes, es decir que si la decisión afecta una de las áreas, deberá tener en cuenta el efecto sobre la empresa como un todo. Ello implica, a su vez, la interacción del CFO con los demás directores de la organización.

Este artículo tiene por objetivo describir la incorporación de las variables relativas al entorno eco-socio-ambiental, en el análisis conceptual de las decisiones financieras, y su repercusión en el riesgo, rendimiento y valor de la organización. El tema resulta trascendente en la actualidad, dado que el cuidado del medio ambiente para el desarrollo económico social, se basa en motivar y posibilitar a los gobiernos y a la población, la optimización de su calidad de vida, sin comprometer la de generaciones futuras. Este concepto se torna trascendente, en particular en contextos de crisis económicas, promoviendo el desarrollo de iniciativas de negocios limpios a fin de fomentar un renovado involucramiento hacia políticas de mercados eficientes en el uso de recursos, que satisfagan múltiples desafíos, a la vez de propiciar trabajos saludables y reducción de la pobreza.

Con este trabajo, se procura aportar elementos de análisis a la pregunta: ¿Es posible pensar que las variables de un modelo de negocio sustentable tengan incidencia en los factores de riesgo empresario, y constituyan elementos que el CFO pueda emplear para optimizar su condición frente al riesgo y el valor de la empresa? El artículo plantea detalladamente la interacción entre los conceptos, dado que la sustentabilidad incide en forma transversal sobre el entorno de la organización: fidelizando la clientela, motivando al personal, diferenciando de la competencia, potenciando demanda y diversificando línea de productos.

Esta investigación cualitativa, emplea como método una revisión crítica de bibliografía, artículos científicos, publicaciones en internet de actualidad y entrevistas a directores financieros. La idea básica a la que se procura contribuir es internalizar los cuidados ambientales y externalidades sociales, integrando un modelo que contemple los aspectos sociales, ambientales y económicos. El énfasis en la RSE observado en las últimas décadas, es acompañado por una creciente

demanda por orientar la incorporación de aspectos sociales en las estrategias de sustentabilidad y las mediciones de impacto.

El mundo se enfrenta en el siglo XXI a riesgos interconectados en forma global, y los factores ambientales representan cada vez mayor proporción, tanto en probabilidad de ocurrencia como impacto en las economías y organizaciones, según la encuesta del Foro Económico Mundial 2018. Es así que se genera un compromiso por promover el desarrollo socio-económico y mejor calidad de vida para una población mundial creciente. En este contexto, se plantea como desafío ampliar la visión de análisis e investigación, incorporando consideraciones relativas al Ciclo de Vida (Olivera, Cristobal, et al., 2016), junto a aspectos socio-económicos y ambientales de la sustentabilidad, en las herramientas de gestión financiera y organizacional.

2. La función financiera y el rol del administrador financiero en el modelo de negocio tradicional

La función financiera de la empresa se enmarca en la división funcional de la organización, que presenta cuatro áreas: comercialización, producción, recursos humanos y finanzas. Todas estas áreas funcionales son generadoras de proyectos y demandantes de recursos, por lo que el administrador financiero debe evaluar cuales son más convenientes para la empresa acorde al objetivo de generación de valor. Es así que el enfoque moderno de la función financiera se orienta no solo a la captación de recursos, sino también a su administración. Es decir la determinación de la suma de fondos necesarios procurando la combinación óptima, y su asignación a los diversos activos. Tanto las decisiones de inversión como de financiamiento impactan y determinan la compensación de riesgo y rendimiento esperado, por lo que el perfil de aversión al riesgo de la empresa es condicionante de la estrategia financiera.

Puede apreciarse en consecuencia, que las decisiones financieras pueden ser divididas en dos grandes áreas: decisiones de inversión y decisiones de financiación, incluyendo estas últimas también a las decisiones de distribución de utilidades (Albornoz, 2017).

Estas áreas de decisión se reflejarán en los estados financieros de la compañía: las decisiones de inversión impactarán en el lado izquierdo del balance, mientras que las decisiones de financiamiento se

reflejarán en el lado derecho. El siguiente esquema ilustra la función financiera.

Cuadro 1: Balance de la empresa reflejando sus decisiones de inversión y financiación

| Decisiones de Inversión | | Decisiones de Financiación | | |
|---|------------|--|----------------|-------------|
| Efectivo Valores Negociables Créditos por Ventas Inventario ACTIVOS CORRIENTES (A) | | Cuentas por pagar Deudas corrientes PASIVOS CORRIENTES (C) | | Corto Plazo |
| | | Capital de trabajo neto (A-C) | | |
| ----- | | | | |
| | | Deudas Bancarias de LP Bonos PASIVOS DE LP (D) | | Largo Plazo |
| | | Capital y Reservas Utilidades Retenidas TOTAL PATRIMONIO NETO (E) | | |
| Activos Fijos tangibles Activos Fijos intangibles TOTAL DE ACTIVOS FIJOS (B) | | TOTAL PATRIMONIO NETO (E) | | |
| Total Activos | A+B | = Pasivo + PN | (C+D+E) | |

Traducido de: Watson y Head: Corporate Finance.

Si bien se ha clasificado en dos grandes grupos las decisiones financieras a fines didácticos, es importante destacar el alto grado de interdependencia entre estas áreas de decisión. Un administrador financiero que defina una acción en una de éstas, tendrá que tener siempre en cuenta el efecto sobre las restantes variables.

El propósito de la función financiera es coordinar los recursos necesarios para el negocio empresario en cada momento de tiempo. Esta función se traduce en los siguientes objetivos:

- Evaluación del financiamiento necesario: Un desafío central de la función financiera es determinar las necesidades de financiamiento de la organización, y luego conseguir las fuentes más apropiadas para obtenerlo. Estas fuentes deben ser acordes a las necesidades del negocio.

- Utilización óptima de los recursos: Si bien la obtención de los recursos es importante, su efectiva y eficaz utilización lo es aún más. Los fondos deben ser empleados de modo que se maximice su beneficio, es decir, los rendimientos deben ser mayores que los costos.
- Incremento de la rentabilidad: El aspecto vinculado a planificación y control, tiene por propósito incrementar la rentabilidad, a través de la implementación de estrategias para potenciar el crecimiento, cuidando la estructura de costos a efectos de ser competitivo.
- Maximización del valor de la empresa: La función financiera se orienta a tomar todas las decisiones con miras a maximizar el valor de la empresa.

Los administradores financieros desempeñan una función dinámica en el desarrollo de las empresas modernas, aunque éste no ha sido siempre el caso. Durante la primera etapa del siglo XX se encargaban fundamentalmente de administrar fondos y manejar el efectivo. En la década de 1950, la creciente aceptación de los conceptos de valor presente motivó a ampliar su área de responsabilidad e interesarse por la selección de proyectos (Saito, Savoia, et al., 2013).

Actualmente, los factores externos tienen un creciente impacto en las decisiones financieras. Casi a diario deben incorporarse variables relativas a la competencia, cambios tecnológicos, volatilidad de la inflación y las tasas de interés, la incertidumbre económica, fluctuación de los tipos de cambio, enmiendas a las leyes fiscales y aspectos éticos relacionados a las decisiones financieras. Por lo tanto, es vital que éstas cuestiones tengan una función estratégica en las organizaciones, dado que los antiguos métodos se tornan obsoletos rápidamente.

La función financiera debe contemplar el entorno empresarial, con el fin de incorporar factores no solo relacionados con lo estrictamente financiero, y que suceden en el medio ambiente en el que se desenvuelve la organización. La determinación de este aspecto dependerá del efecto que las diferentes variables del entorno puedan tener sobre la empresa, lo cual está determinado por el tipo de actividad que ésta desarrolla, la amplitud de sus mercados, su tamaño, su tecnología, entre otras variables. Es así como cuestiones como el entorno económico, político, sociocultural, ecológico y tecnológico, intervienen y enmarcan la toma de decisiones.

Así como el rol del administrador financiero ha evolucionado, también se reconocen cambios en la función financiera, básicamente orientado hacia la competitividad. La empresa opera en una economía global, que es significativamente más volátil, representando mayores desafíos, pero también nuevas oportunidades. La globalización de los negocios ha tenido un impacto significativo en el rol del administrador financiero, y ello se espera que se potencie en el futuro. Las relaciones inter-empresarias también se tornan globales, y a veces virtuales. La función financiera se adaptará a nuevas reglas y regulaciones, así como los negocios se expanden en nuevos mercados.

Al evaluarse el marco global, y comprender las tendencias tanto de los consumidores como de las finanzas, es posible prepararse para adaptarse a los requerimientos de los mercados. Los desafíos empresariales actuales no permiten limitar las acciones decisorias a un solo mercado en particular, sin tener en cuenta el mundo globalizado. Dada la evaluación tecnológica que ha permitido automatizar los procesos operativos, actualmente el conocimiento integrado hace posible pensar en forma permanente en decisiones que agregan valor.

Un problema fundamental que enfrentan los administradores financieros es cómo alcanzar el mayor rendimiento posible, minimizando el riesgo de las inversiones. Ello necesariamente requiere que se cuente con las herramientas y técnicas apropiadas, a fin de evaluar las decisiones en términos de riesgo/rendimiento. En tal sentido, el valor de cada alternativa depende del grado en que contribuye hacia el logro del objetivo organizacional. En finanzas corporativas, hay consenso que dicho objetivo se alcanza incrementando al máximo la riqueza de los accionistas (Watson y Head, 2001; Brealey, Myers, et al, 2007). Dado que los accionistas reciben su riqueza a través de dividendos y ganancias de capital, entonces la maximización de la riqueza de los accionistas se alcanzará maximizando el valor de los dividendos y ganancias de capital que ellos reciben a través del tiempo.

Alternativamente se plantean diferentes puntos de vista acorde los distintos enfoques de las partes interesadas: empleados, comunidad, acreedores, entre otros, los cuales tienen distintas visiones sobre lo que la empresa debería lograr. Es importante resaltar, sin embargo, que si bien la empresa debe considerar en sus decisiones estos intereses y tenerlos en cuenta en el corto plazo, desde una visión de finanzas corporativas estos objetivos solo se seguirán en apoyo del objetivo

máximo de largo plazo que es la maximización de la riqueza de los accionistas.

En la búsqueda de alcanzar dicho objetivo, las finanzas corporativas se ocupan de una eficiente y efectiva gestión de la organización, lo que involucra planificar la provisión de los recursos, su asignación, y finalmente el control, es decir evaluar si los recursos son utilizados en forma eficiente o no. El objetivo fundamental que enfrenta la organización es alcanzar la asignación óptima de los recursos escasos.

El CFO es una figura central en la gestión de una organización. Es responsable de las decisiones de inversión, asesorando en la asignación de los fondos tanto en términos del total invertido, la composición entre activos fijos y activos corrientes, y consecuentemente el perfil de riesgo de las opciones involucradas. También es responsable de obtener los fondos, seleccionando entre diversas instituciones y mercados, siendo que cada fuente de financiamiento tiene diferentes características relacionadas a costos, disponibilidad, vencimiento y riesgo. Otra fuente natural de financiamiento disponible para una compañía son los beneficios retenidos, es decir, reinvertir parte de los beneficios generados por sus actividades comerciales. Los administradores financieros de las empresas tendrán que balancear entre la cantidad de dinero que retendrán y la cantidad que distribuirán a los accionistas como dividendos, en lo que se conoce como política de dividendos (Benninga, 2015).

El rol actual del CFO posee una orientación, que puede ser resumida en 3 campos (Accenture, 2012):

- Control de costos y crecimiento: Dado el contexto cambiante del entorno económico/financiero global, las empresas enfrentan a lo largo de su vida distintas situaciones que a las que deben adaptarse. En situaciones de recesión, la reducción de costos apoya la supervivencia de la firma, mientras que cuando la economía se recupera, corresponde balancear dicha reducción de costos con una agenda de crecimiento. En un contexto de negocios globales, ello requiere solucionar diferentes cuestiones: mercado a invertir, cómo asignar recursos, administrar riesgos y medir rendimiento. La disciplina en el control y optimización de costos no solo genera fondos y recursos para invertir en crecimiento, sino que a su vez asegura que dicho crecimiento sea rentable.

- Capacidad crítica de evaluación de fusiones y adquisiciones: para muchas empresas, un elemento clave para el crecimiento es la compra estratégica de empresas, para integración horizontal o vertical. En este proceso, el rol del CFO es evaluar la inversión y asegurar los recursos para poder incrementar la cuota de mercado y así potenciar el crecimiento. Es decir, el área financiera debería efectuar una investigación de mercado previa, conocido como *Due Diligence*, aportando elementos de juicio para la posterior integración, tanto de corto como largo plazo.
- Soporte administrativo de la gestión, adaptado a las cambiantes condiciones del mercado: uno de los desafíos que enfrenta la organización está representado por un ambiente global y volátil, en el cual se debe medir el rendimiento financiero. Para contribuir a que las empresas enfrenten este desafío, el CFO debe implementar y monitorear las mediciones, procesos y herramientas que permitan evaluar cada segmento. Es decir, para el CFO es un desafío trascendente abocar su gestión estratégicamente a estas cuestiones, y delegar las tareas repetitivas que anteriormente ocupaban el centro de su labor.

Un número de factores como el rápido progreso tecnológico, intensa competencia, población creciente, industrialización, e injerencia gubernamental, han contribuido a incrementar el foco en el uso eficiente y efectivo de los recursos.

Cuestiones esenciales como costo de capital, valuación de empresa y asignación óptima de los recursos, constituyen aspectos centrales del enfoque financiero moderno. La función financiera abarca una visión amplia de aspectos incluyendo planificación, análisis de riesgos, estructura de financiamiento, tipos de activos, evaluación de inversiones, distribución de dividendos, así como gestión del crecimiento. La administración del capital de trabajo es también ámbito de incumbencia del CFO, garantizando que la gestión diaria de los recursos sea acorde a la estrategia.

La función del administrador financiero también abarca aspectos de gestión, principalmente relativo a decisiones vinculadas al uso eficiente de los recursos. Es así que el CFO moderno tendrá que combinar habilidades gerenciales, técnica financiera, conocimiento de administración, tecnología, comunicación, y aptitudes en la toma de decisiones.

Asimismo, corresponde al administrador financiero involucrarse en actividades del día a día organizacional, que son esenciales para el desarrollo de las operaciones de la empresa. Tal sería el caso de la gestión del capital de trabajo, compuesto básicamente por tesorería, cuentas a cobrar, inventarios y pagos a proveedores. Sin una gestión eficiente del corto plazo, no se podrá llevar a la práctica las estrategias de largo plazo propuestas. Si bien el negocio empresarial es intrínsecamente una actividad arriesgada, el administrador tiene que identificar los riesgos y asegurarse de que sean gestionados, en lo que se conoce como gestión integral de riesgos (Feldman, 2018).

3. La función financiera y el rol del administrador financiero en un contexto de administración verde

Las nuevas tecnologías, globalización, y un entorno empresarial complejo caracterizan el marco de acción del administrador financiero, que convive en un ambiente de negocio moderno y cambiante. Más aún, se prevé que la velocidad del cambio se potencie en los próximos años, lo que presenta nuevos desafíos para transformar y adecuar también las finanzas. La analítica, robótica y computación en la nube, posibilitan al CFO y la función financiera agregar significativamente mayor valor a los negocios, y a mayores velocidades.

En este nuevo contexto del escenario económico actual, se evidencian los desafíos claves que afrontan las empresas para crecer y crear ventajas competitivas, alinear costos con estrategias del negocio, y administrar el impacto de los cambios tecnológicos, riesgos y marco regulatorio actual y futuro. El CFO tiene un rol clave en encaminar dichos desafíos. La dirección general de la empresa tiene la responsabilidad de hacer frente a este complejo escenario, con presiones a veces enfrentadas de las diferentes partes interesadas, o *stakeholders*. En este contexto, la función financiera aporta a la empresa al contribuir a mitigar riesgos, descubrir oportunidades ocultas, soportar crisis económicas, y prosperar en medio de la incertidumbre.

Los *stakeholders*, cada vez en mayor medida se preocupan por la temática de negocios sustentables y conocer cómo se incorporan estas variables en las decisiones empresarias, así como la forma en que se manejan los riesgos relacionados, tanto en prevención como mitigación. Esta nueva mirada amplía la evolución de las finanzas y del CFO en particular, desde una función de contralor del pasado, a una función

estratégica hacia el futuro. A su vez, ello implica un énfasis en indicadores de desempeño, además de los habituales para evaluar información pasada.

Los stakeholders en una organización son los consumidores, gobierno, ONGs, industrias, integrantes de la cadena comercial, y la sociedad en general. Es decir que en toda actividad, diversos puntos de vista e intereses confluyen en su visión sobre la postura pro-ambiente. Cada uno de ellos, incorpora factores objetivos y subjetivos en su análisis, contemplando su punto de vista y conveniencia personal, por lo que a la empresa le corresponde trabajar en internalizar la idea del beneficio social y pensamiento de largo plazo.

Una de las mejores maneras de definir la sustentabilidad es no solo pensar en la minimización del impacto negativo, sino en maximizar el impacto positivo, posibilitando crecer a los individuos, las comunidades y economías. La idea es cuestionar el statu-quo, y hallar nuevas formas de trabajar para alcanzar un balance ecológico, social y cultural, en tono con el comportamiento humano. (Williams, 2009). La mayoría de la gente asocia el término sustentabilidad con protección ambiental, pero no tienen en cuenta el aspecto socio-económico. Permite cubrir las necesidades del presente sin comprometer las posibilidades de las generaciones futuras (Hariem Brundtland, 1985).

Las estrategias innovadoras de negocios sustentables, con visión en el cuidado medioambiental, cadenas productivas y cadenas de valor, implican para las finanzas nuevos desafíos, controlando los gastos consolidados, renegociando contratos, y gestionando mejores condiciones a través de la consolidación de redes de proveedores.

La aplicación del concepto de asimetría informativa a este modelo de negocios, apunta a un objetivo principal: reducir la brecha informativa entre el que compra un producto y el que lo vende o produce. La información veraz, simple, amplia y detallada sobre el producto y su fabricación, materias primas utilizadas, el cuidado del medio ambiente, envase y riesgos para la salud, entre otras cuestiones, reducen la desventaja del consumidor (Montamat, 2016).

Se describen a continuación las dos categorías de decisiones financieras básicas, en un entorno sustentable:

3. 1. Decisiones de inversión

También son conocidas en la doctrina financiera como decisiones de presupuesto de capital (López Dumrauf, 2013), porque la

mayoría de las empresas elabora un presupuesto anual en el que se enumeran las decisiones de capital aprobadas. Históricamente, las inversiones de capital incluían solo las inversiones en activos materiales o tangibles, pero el alcance de la decisión de inversión en la actualidad es mucho más amplio. Incluye inversiones en activos intangibles como por ejemplo I+D, en publicidad, patentes y marcas registradas. Algunas empresas invierten grandes sumas de dinero publicidad y campañas comerciales de sus productos. Estos desembolsos son inversiones porque contribuyen al reconocimiento de marca y a la reputación a largo plazo (Brealey, Myers, et al., 2015). Paralelamente, se incorporan factores relativos al cuidado del entorno medioambiental en los modelos de análisis, poniendo atención en la cuantificación de su impacto en el valor de la empresa.

La problemática de medición del valor ha tenido cambios importantes a lo largo del tiempo. El estado actual del conocimiento financiero coincide en que el mecanismo más idóneo para determinar el valor de una empresa es el flujo de fondos descontados. Esto implica un cambio radical respecto a cómo se presentaba históricamente en las finanzas, hasta la década de 1950/60, en la cual el valor se medía exclusivamente en base a la valuación de los activos que poseía una empresa, conocido como enfoque contable estático, mientras que las finanzas modernas comienzan a tener en cuenta la capacidad de generación de riquezas en el futuro, conocido como enfoque económico dinámico (Ellena, S/F).

En algunos casos, los costos y riesgos que conlleva la actitud inversora, y principalmente si es en productos innovadores, son extremadamente elevados, lo que deberá ser evaluado por el CFO en colaboración con los analistas del sector operativo correspondiente.

Desde el punto de vista de la evaluación social de proyectos, sería una omisión no incluir el uso de los recursos naturales como el agua, aire, suelo, así como los beneficios para la comunidad producidos por su cuidado. Siendo que estos recursos son los que debería controlar el Estado, si se evalúa el proyecto sin contemplar estas variables, se estaría pagando por los insumos un valor menor a lo que realmente valen. Conceptos como “el que contamina, paga” así como los tratados internacionales en materia de cuidado ambiental, van en el sentido de incorporar estas variables, lo que permitirá a las empresas captar el valor social producido, en la medida que se perfeccione el modelo de negocios.

En la medida que las empresas participantes en una industria determinada, a lo largo de toda su cadena productiva y de valor, incorporen factores como tecnologías limpias, uso eficiente de recursos, promuevan el reciclaje, restauren ecosistemas dañados y protejan el sistema ambiental, habrá un beneficio para la economía en su conjunto, representado por el valor actual neto de las inversiones realizadas.

Según afirma Fontaine (2008) la evaluación social de proyectos consiste en comparar los beneficios con los costos que dichos proyectos implican para el país; es decir, consiste en determinar el efecto que la ejecución del proyecto tendrá sobre el bienestar de la sociedad. Desde el punto de vista técnico, la evaluación social de proyectos se limita a considerar solamente el efecto que el proyecto tiene sobre el monto y la distribución del ingreso nacional a lo largo del tiempo versus lo que hubiera sucedido con éste si no se ejecuta el proyecto. El proceso de evaluar implica identificar, medir y valorar los costos y beneficios pertinentes de distintas y múltiples alternativas de proyectos para lograr los objetivos propuestos, a los efectos de establecer cuál de ellos es más conveniente ejecutar. Una vez identificados los beneficios y costos pertinentes, debe medírseles. Es decir que la evaluación social de un proyecto también debe incluir las externalidades medibles y valorables que éste genera, tanto positivas como negativas, es decir, costos y beneficios que recaen sobre terceros, los cuales no son compensados por los costos o no pagan por los beneficios que perciben

Tapia (2010) plantea que la rentabilidad social debiera considerar además las consecuencias sobre las generaciones futuras y la maximización de la ganancia económica restringida a la maximización del bienestar social. La rentabilidad nacional será la diferencia entre los beneficios sociales menos los costos sociales, incluyendo tanto los conceptos de índole económica como los de tipo no económico. Entre los objetivos más trascendentes, plantea los siguientes:

- Aumento del nivel de vida: suele estar asociado al nivel de consumo por habitante y a la espera de tiempo para alcanzar la meta.
- Aumento del ingreso: considerando el producto bruto regional, los encadenamientos económicos, los *clusters*, las alianzas que directa o indirectamente lo expliquen.
- Tasa de crecimiento del ingreso nacional: evaluando la incidencia del proyecto y su influencia futura.
- Nivel de empleo: en lo que respecta a la cantidad, calidad, reducción del desempleo.

- Autosuficiencia: reducción de la dependencia de otros países en materia tecnológica, económica, comercial, cultural.

Las decisiones de inversión a las que se hace referencia no necesariamente son de cuantías de dinero significativas, sino cientos de operaciones efectuadas a diario. La inclusión de factores relativos al cuidado ambiental en la práctica cotidiana del CFO, es decir en su esquema de análisis financiero de inversiones, implica implementar mecanismos proactivos y reactivos, tanto cualitativos como cuantitativos. Las herramientas cualitativas, se basan en el trabajo de expertos, conocido como método Delphi, y pueden ser empleadas no solo para un diagnóstico de la situación, sino como instrumentos de gestión organizacional. Como ejemplo puede mencionarse el esquema de espina de pescado, también conocido como diagrama de Ishikawa, así como el esquema de diagrama Corbatín o Bow Tie (Feldman, 2018).

Los controles preventivos corresponden acciones proactivas, que implican anticiparse al evento, mientras que los controles mitigantes corresponden a acciones reactivas de gestión de riesgos.

- Un enfoque proactivo implica todas las medidas que puedan tomarse a efectos de evitar o disminuir los impactos ambientales en la fuente. Por ejemplo la reducción de desechos es una táctica proactiva dado que los desechos que no se generan no tienen que ser administrados y no tienen impacto ambiental.

- Un enfoque reactivo implica todas las formas de tratamiento de factores ambientales que actúan en respuesta al problema. Ejemplo: En el caso del tratamiento de los desechos, el enfoque reactivo es el que se conoce como “administración de productos al finalizar la vida útil”.

La diferencia clave entre los enfoques proactivo y reactivo es el *momento o timing*. El enfoque reactivo actúa luego de ocurrido el hecho, mientras que el proactivo sigue la metodología de anticipar y prevenir. En general tiene más sentido pensar en técnicas para minimizar o disminuir los factores de impacto ambiental, en lugar de desarrollar técnicas complejas que eviten que dichos factores ambientales impacten en el ambiente.

3.1.1. Ejemplos prácticos de actividades proactivas

Las actividades proactivas de minimización de impacto van desde cambios en productos y materiales, hasta cambios en procesos, y cambios en métodos operativos.

- Mejoras en diseños: Las estrategias de minimización de impactos ambientales deberían comenzar desde el inicio del ciclo de vida, en este caso en la fase de diseño del producto, a través de mejoras en temas de eco-diseño. Dependiendo de la industria, ello puede tener gran efecto en la eco eficiencia del producto, disminuyendo la cantidad de materiales necesarios, por lo tanto reduciendo los desechos que deben ser tratados al finalizar la vida útil. También un producto que sea diseñado a efectos de facilitar su des-ensamblado permite el re-uso y reciclado de las partes y componentes, así disminuyendo la parte que se destine a pozos de desechos.

- Mejoras en materiales: La optimización ambiental de un producto puede efectuarse a través de la selección de los materiales apropiados. La sustitución de materiales es un enfoque proactivo que puede en ciertas ocasiones conducir al objetivo de reducción de impacto ambiental.

Los materiales bio-degradables pueden sustituir a los productos tradicionales para mejorar las propiedades ambientales del producto terminado. Las características que distinguen a los materiales bio-degradables de los tradicionales es su potencial bio-degradabilidad, y uso de energías renovables en su uso (Jiménez Salazar y López Pachajoa, 2014).

3.1.2. Ejemplos prácticos de actividades reactivas

La eliminación total de los factores ambientales, como por ejemplo los desechos, no es posible. Siempre habrá impactos que no podrán ser prevenidos en la fuente en su totalidad. Cuando se produzcan dichos impactos, se seleccionarán tratamientos óptimos con los mínimos riesgos posibles para la salud humana y medio-ambiente. Cada tratamiento ocasiona diferentes impactos para diferentes partes del medio-ambiente. Como ejemplo puede citarse:

- Re-uso: es una solución de corto plazo. Puede implementarse con la utilización de productos diseñados para ser usados una cantidad de veces.

- Reciclado: también es una solución de corto plazo. Implica el re-procesamiento de productos al finalizar su vida útil, o de sus partes, ya

sea en el mismo sistema productivo o en uno nuevo. De este modo el producto que finalizó su vida útil es re-incorporado en el mercado a través de una serie de procesos, ya sea destructivos o no destructivos.

El reciclado destructivo implica que el producto, al finalizar su vida útil, es empleado como insumo para la fabricación de otro elemento. El reciclado no destructivo implica el desmantelamiento del producto, la separación de partes y su utilización en nuevos productos, ya sea dentro o fuera de la industria

- Energía renovable a partir del producto final: El producto puede ser recuperado para generar calor y electricidad. Ello implica la aplicación de tecnologías emergentes como incineración, gasificación.

- Disposición de los productos terminados: En general es considerado el último recurso en tratamiento de desechos, con el mayor impacto ambiental. La mayoría del producto es destinado a pozos.

3.2. Decisiones de financiamiento

En línea con la temática de este trabajo, resulta oportuno analizar la cuestión relativa al financiamiento en torno a lo que se conoce como finanzas sustentables o verdes. Existe la necesidad de investigar en qué medida los elementos de la sustentabilidad pueden acoplarse a modelos de negocios tradicionales. Existen diversas iniciativas de instituciones financieras que han iniciado procesos internos de incorporación de conceptos de sustentabilidad en sus operaciones.

Los bancos tiene la responsabilidad de asesorar a sus clientes sobre la mejor inversión para disminuir costos y mitigar impactos negativos, como por ejemplo, a través del uso eficiente de los recursos naturales como el agua y la energía. Igualmente, debe asesorar sobre las mejores medidas de manejo y control para evitar, mitigar o compensar esos impactos ambientales y sociales negativos, con el fin de proteger al cliente de los riesgos que puedan afectar la sostenibilidad de sus negocios, como ser multas, cierres, indemnizaciones, pérdidas de mercados, contaminación de garantías, enfermedades o accidentes de empleados o de la comunidad, entre muchos otros. (Banco de Desarrollo de América Latina, 2016).

A este fin, se consideran productos financieros verdes, aquellos productos y actividades financiadas por las entidades financieras con el fin de evitar o mitigar impactos negativos hacia el medio ambiente o del medio ambiente, así como el aprovechamiento económico de oportunidades generadas por los servicios ambientales, entre otros.

La adopción de este tipo de prácticas también genera beneficios y oportunidades para las instituciones financieras, que se reflejan en la mejora de imagen, acceso a fondos de Organismos Multilaterales, disminución de costos, disminución de posibles pérdidas, incremento de ingresos y productos innovadores, entre otros beneficios y oportunidades que afectan positivamente su competitividad.

Entre los productos que en mayor medida han sido comercializados por las instituciones financieras, se destacan la “financiación de productos y/o actividades para mitigar el cambio climático” (Banco de Desarrollo de América Latina, 2016), que en el caso de la industria del calzado podría aplicarse el sector fabril, pero por el momento son escasas las líneas vinculadas a esta temática que alcancen a la cadena comercial.

Existen actividades que las instituciones financieras comienzan a implementar en relación a la sustentabilidad:

- Lista de verificación de problemas y riesgos de cada industria.
- Clasificación de clientes por nivel de riesgo ambiental y/o social (riesgo alto, medio, bajo).
- Implementación de formularios de autoevaluación por parte del cliente sobre desempeño y cumplimiento legal de aspectos ambientales y/o sociales.
- Compromisos contractuales, plan de acción.

A continuación se mencionan algunos ejemplos de ventajas en las condiciones de financiamiento para las empresas que incorporan esquemas sustentables:

- Acceso a líneas de financiación de mayor plazo y menor tasa por cumplir requisitos socio-ambientales específicos (tales como aprovechamiento de desperdicios para generar calor, buena reputación local e internacional, entre otros).
- Acceso a líneas especiales y a exportaciones al mercado europeo por cumplir prácticas socio-ambientales específicas.
- Acceso a líneas especiales a curtiembres por evitar impactos negativos al ambiente generados por efluentes.
- Acceso a líneas con organismos multilaterales por cumplimiento de requerimientos socio-ambientales

Acorde la envergadura de la empresa y su grado de sofisticación financiera, existen diversas fuentes de financiamiento, tales como: bonos verdes, organismos no gubernamentales (ONG), líneas de crédito de bancos de desarrollo y bancos privados. En el caso de las entidades

bancarias existen los protocolos de Finanzas Verdes o Sostenibles en diversos países de la región, entre los cuales Argentina participa.

Uno de los elementos que incrementan la vulnerabilidad de Latinoamérica ante los embates del cambio climático, es el bajo desarrollo de los mercados financieros; y en los países en vía de desarrollo el acceso de la gente de bajos recursos económicos a fuentes de financiamiento es muy limitado, lo cual los vuelve más vulnerables a sequías prolongadas o inundaciones (Herrera Martínez, 2018).

4. Discusión

El crecimiento económico, la inclusión social y la protección del medio ambiente son los ejes de la agenda 2030 de la ONU, considerado al desarrollo sostenible como un sistema global, en el cual se conjugan e integran los objetivos económicos, sociales y ambientales en una sola propuesta, diseñada para modificar la dirección actual del desarrollo e incidir positivamente en estos tres grandes sectores.

En este artículo se plantean aspectos del ámbito empresarial que constituyen el pilar de apoyo de las decisiones financieras modernas: el nuevo rol del CFO y la nueva visión de la función financiera, en un entorno eco-eficiente.

En un contexto en que grado de involucramiento por factores ambientales por parte de las nuevas generaciones es mayor que en la población adulta, el tema toma especial relevancia ya que tiene impacto en la decisión de consumo, afectando por lo tanto la rentabilidad empresarial. La premisa en este sentido, es que la construcción de un modelo de negocios que contemple factores eco-socio-ambientales posibilita potenciar la creación de valor por parte de la empresa.

Transformar los negocios actuales en negocios sustentables representa un gran desafío. En este contexto, surgen herramientas y modelos financieros tanto conceptuales como empíricos, que pueden aportar a encaminar en esta dirección. La idea básica es no solo generar un esquema de negocio sustentable, sino a través de ello concientizar a la población del cuidado de factores nocivos para el entorno, ya que de este modo se re-direcciona el consumo hacia empresas que cuidan el medio ambiente.

La mayoría de las actividades y productos que se comercializan en la actualidad han comenzado a incorporar en sus procesos productivos y cadenas de valor, aspectos de sustentabilidad, lo que implica que también la función financiera contempla este aspecto en su esquema de análisis.

La incorporación o no de factores de sustentabilidad, no depende del tipo o tamaño de empresa, ya que la demanda de productos irá impulsando en este sentido la producción hacia una economía baja en carbono. En cuanto al entorno macroeconómico de la región y su vinculación con la implementación de prácticas socio-ambientales, puede esperarse que aquellas regiones o países con mayor estabilidad económica prioricen estas cuestiones antes que las zonas más vulnerables, que deben implementar cuidados de primera necesidad.

El cambio climático ha sido un factor de preocupación para las empresas en las últimas décadas, y actualmente se expande la conciencia en el ámbito empresarial sobre la conveniencia de contemplar el cuidado ambiental en su modelo de negocios. Aun las empresas más rentables, asumen el compromiso de no dejar de lado estas variables de la forma en que prestan los servicios propios de su actividad. Los administradores ven de este modo una forma de, por un lado evitar reclamos por el daño ambiental, y por el otro, de captar el valor económico derivado.

Los objetivos de sustentabilidad en la empresa se integran con el modelo de negocios, a través de herramientas de gestión como por ejemplo, Análisis del Ciclo de Vida, Eco-certificación, seguimiento de la cadena productiva, y reportes de sustentabilidad. Como componente importante del modelo de negocios, el marketing verde adquiere trascendencia, y con el cual las empresas no solo transmiten información de su negocio sino que se proponen incrementar la cuota de mercado y lealtad del consumidor.

5. Conclusiones

Existe consenso en la literatura financiera en caracterizar la función financiera agrupando las decisiones básicas en dos componentes: inversión y financiación. Asimismo, en vincular estas actividades con el nuevo rol del administrador financiero, orientado a la maximización del valor empresarial.

La interacción entre actividades de inversión y financiación se enmarca en el contexto de la organización, es decir, todas las cuestiones del entorno financiero y no financiero que impactan en el riesgo de la organización, como ser cuestiones socioculturales, políticas, ambientales, tecnológicas, económicas y otras.

La tendencia observada orienta hacia una amplitud de la función financiera, con decisiones estratégicas para posicionar la empresa en un

mundo globalizado e interconectado, con decisiones eficientes para enfrentar nuevos factores de riesgos, y también nuevas oportunidades.

Resulta oportuno sintetizar los beneficios para las empresas resultantes de incorporar el modelo de negocio sustentable en su evaluación de proyectos:

- Ser considerado como una empresa socialmente responsable da una buena imagen y reputación a la organización, impulsando la atracción de nuevos clientes que buscan la opción más sustentable para adquirir sus productos.
- Frente al incremento en la demanda de los productos y servicios eco amigables se abren las puertas para que numerosos negocios puedan incursionar dentro de este mercado.
- Reducción en los costos, dado que al ahorrar y optimizar los recursos de la empresa ayuda a minimizar los gastos de operación.
- Incremento en las utilidades, como consecuencia de la reducción de costos y aumento en los ingresos.
- Facilidades para fondos, incentivos y subsidios destinados únicamente a este tipo de negocios
- Mantenimiento de relaciones positivas con la sociedad

Bibliografía

Albornoz, C. (2017). La Función Financiera, en Tratado de Finanzas. Thomson Reuters, La Ley. Buenos Aires, Argentina.

Accenture (2012). Consultado en internet el 1/9/2018 en: <http://www.corporate-leaders.com/sitescene/custom/userfiles/file/Accenture/POV-World-Not-Flat-Changing-Role-Finance-Economy.pdf>

Benninga, S. (2015). Principios de finanzas con Excel. IC Editorial. España.

Brealey, R., Myers, S. y Marcus, A. (2007). Fundamentos de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill. España.

Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2015). Principios de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill. México.

Delgado Vélez, L.D. (2012). Administradores Financieros: Esenciales para la Competitividad de la Empresa Contemporánea. *Escenarios: Empresa y Territorio*, 1, pp.151-175

Ellena, M. (S/F). *Documento sobre decisiones de financiamiento de la empresa*. UBP. Administración Financiera. Recuperado el 26/12/2018 de:

<http://www.semyraz.com.ar/AFIN%202017%20NE%20costo%20del%20capital.pdf>

Feldman, G. (2018). Herramientas cualitativas de evaluación y análisis de riesgos. *38° Jornadas Nacionales de Administración Financiera. SADAF*. pp 117-141

Foro Económico Mundial: Informe de Riesgos Mundiales 2018. Recuperado el 20/1/2019 de:
<https://www.mmc.com/content/dam/mmc-web/Global-Risk-Center/Files/the-global-risks-report-2018-es.pdf>

Hariem Brundtland G. (1985) World commission on environment and development. *Environmental Policy and Law* 14, 1, pp:26–30.

Jimenez Salazar, J., y López Pachajoa., L. (2014). *Generación de calzado responsable con el medio ambiente a partir de materia prima y manufactura disponible en la ciudad de Pasto*. Tesis de grado, Universidad de Nariño.

Lopez Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas*. Alfaomega. Buenos Aires, Argentina

Montamat, E. (2016). *Hacia un consumo consciente*. En La voz del interior. Recuperado del 5/1/2018 en:
<https://www.lavoz.com.ar/opinion/hacia-un-consumo-consciente>

Olivera, A., Cristobal, S. y Saizar, C. (2016). Análisis de ciclo de vida ambiental, económico y social. *INNOTEC Gestión*. 7 pp. 20-27.

Perez, L.A., Garzón, M.A. e Ibarra, A. (2016). Empresa verde: diagnóstico de la necesidad de un modelo. *Dimensión Empresarial*, 14, 1, pp. 57- 77

Saito, A., Savoia, J. y Famá, R. (2013). Financial theory evolution. *International Journal of Education and Research*. Vol. 1, 4.

Tapia, G (2010). Finanzas Verdes. Edicon, Buenos Aires.

United Nations Environment Programme, (2017). *On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*.

Watson, D. y Head, A. (2001). Corporate Finance, Principles and Practice. Prentice Hall, Gran Bretaña.

Williams, D. y Baldwin, N. (2009) Centre for Sustainable Fashion: *tactics for change*. Volume 3.0: Other. London College of Fashion, London, UK. (no publicado).

Yoon, B., Lee, J. y Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability* 2018, 10, 3635.